

# 産業経営研究

— 第43号 —

— 2024.3 —

---

The Scotch Whisky産業における国際的寡占体制の形成 ～第2次世界大戦から2000年まで～ .....	中野 元	1
日本酒市場と蔵元のマーケティング .....	吉川 勝広	27
『ディーツ労働者旅行ハイキング案内』（1932年）の意義 .....	幸田 亮一	43
企業情報の質的水準とアナリスト予想のタイミング —— 私的開示のケース —— .....	小谷 学	59
研究所活動 .....		79

# The Scotch Whisky 産業における国際的寡占体制の形成

～第2次世界大戦から2000年まで～

中 野 元

## 要 旨

本稿では、第2次世界大戦から2000年までの期間における Scotch Whisky 産業の動向を歴史的に考察する。Scotch Whisky 産業は、第2次世界大戦期に困難を抱えながら輸出を中心に事業を継続してきた。戦後、Scotch Whisky 産業は財政赤字による国家の財政政策で制約的に生産を回復した。1950年代までに、国家による各種の規制は撤廃され、そして1960年以降になると多くの先進諸国の経済成長を背景に Scotch Whisky 産業は生産を拡大し、蒸留所の改築、新設を積極的に進めた。ただ、異業種産業からの参入や外国資本による直接投資の増加も同時に進んでいたこと、これがこの時期の新しい特徴だった。

Scotch Whisky 産業にとって大きな転換点は、1986年に Guinness がそれまで業界最大手だった DCL を買収したことだった。北米やヨーロッパ各国の大手酒類資本による参入は蒸留所や whisky 企業の積極的な買収をとめないながら業界再編を促した。そのなかで、DCL の存在感は低下しつつあった。もう一つの特徴は、この買収は国際的酒精資本グループの確立に大きく貢献していたことである。この国際的酒精資本グループはコングロマリットを形成し、各種の有名銘柄を有する各国の醸造企業や蒸留企業から構成されていた。Scotch Whisky は全酒類の一部として位置づけられることになった。1980年代後半以降、4つの国際的酒精資本グループが確立した。そしてさらに1997年には

Diageo が設立された。その後、Diageo は中心的な巨大企業となり、全体的な国際的寡占体制をさらに強化する重要な役割を果たした。

キーワード：生産の集積 巨大外国資本の参入  
業界再編 国際的酒精資本グループ 国際的寡占体制

## 1. 第2次世界大戦期における Scotch Whisky 産業の動向

1900年から第2次大戦までの推移を概観すれば、3つの特徴をあげることができる<sup>(1)</sup>。まず第1は、この45年間 Scotch Whisky 業界は第2次世界大戦終結まで多くの逆境を耐え忍んできたことである。特に、大戦間期における消費の減少に対応するために多くの蒸留所が閉鎖され、同時に多くの blender 会社も倒産した。その結果、生き残った蒸留所の経営は少数の会社に握られることになった。

第2は、そうしたなかで業界のリーダーとして大きな役割を果たしたのが DCL だったことである。1925年に「Big3」の blender 企業と大合同し、さらに大手の blender 企業2社を買収することで、DCL は巨大な企業へと発展した。大戦間期を通じて、DCL はリーディング企業となって業界の再編と輸出市場を中心とした marketing 戦略を展開し、業界全体の事業再編で主導的な役割を演じた。

第3は、長期間にわたる需要の沈滞により操

業蒸留所数は半減したものの、幾多の苦難を乗り越えることで一部の生き残った企業は強靱な体力をつくり、業界の新たな事業展開で積極的な役割を果たしたことである。特に、戦間期における政府の各種規制と高酒税政策は Scotch Whisky 業界にとって、特に国内市場出荷面で大きな試練となった。そのため、海外市場の開拓を積極的に模索し、そこに活路を見出した。その結果、Scotch Whisky 産業は世界市場のなかで事業活動だけでなく brand 面でも卓越したポジションと確固たる地位を築き上げることに成功した。

第2次世界大戦が始まる直前の1939年、Scotch Whisky は国内市場だけではなく輸出市場においても地理的表示の保護を獲得し、スコットランドで生産された whisky にのみ Scotch Whisky 表記は適用されることが定められた<sup>(2)</sup>。こうした追い風を受けて、操業蒸留所数は92カ所まで増えた。しかし、戦争が勃発しヨーロッパ戦線全体に戦火が広がるにつれて、状況は一挙に戦時体制の影響を受けていく。そこで、第2次世界大戦中における業界の動向を概観すると、その特徴は以下のようにまとめられる<sup>(3)</sup>。

第1は、海外市場特にアメリカ市場を中心に出荷が進められたことである。その背景に、空襲による malt 蒸留所の破壊、熟成在庫の消失、軍事体制整備のための大幅な酒税増税の実施、これらが価格上昇とともに国内市場における消費低迷をもたらした。もはや闇市でしか whisky は簡単に手に入らなくなり、しかも市場での価格は法外に高騰した。そのため、戦争初期に参戦していなかったアメリカへの海外市場依存は大きくならざるを得ず、実際に戦争で戦災を被っていた1944年でも輸出は450万 p.g. (うち米国257万 p.g.)、1945年でも520万 p.g. (うち米国350万 p.g.) と一定規模に達していた。

第2は、戦時中に数カ所の malt whisky 蒸留所の所有が変わったことである。例えば、1943年に Scottish Malt Distillers は、DCL と合併し

た London の gin 会社 Booth's Distillers が経営する Millburn Distillery (Inverness) を買収した。また、貴重な熟成在庫の取得に高い関心を持つ投機目的の会社を買収された蒸留所もあった。例えば、London の金融業者 George Pomeroy の場合、Milton Distillery (Keith) を経営していた William Longmore を傘下に収め多くの小規模な malt 蒸留所との繋がりを手に入れた。

戦中(1939-45年)の業界動向をまとめたのが、次の表1である。

Robert Bruce Lockhart は戦争中の空襲による蒸留所の被害状況について克明に記している<sup>(4)</sup>。1940年9月、Edinburgh の Haymarket 駅近くの Caledonian 蒸留所の大規模倉庫が爆撃され120万 p.g. の whisky が消失した。1941年3月には Glasgow の Yoker 蒸留所倉庫、5月には Greenock の Ardgowan 蒸留所倉庫が爆撃され、計300万 p.g. 以上の whisky が消失した。その他 Banff 蒸留所等への爆撃を加えると450万 p.g. 以上の被害に達した。

航空戦で連合軍が優位となり空襲がなくなると、Edinburgh 一带は海外兵士たちの「休暇」都市となり、特にアメリカ赤十字によって傷病アメリカ兵士の休憩地として指定された。兵士たちは観光ツアーだけでなく Princes St. のパブ・ハウスにも訪れ、当地のパブは大盛況となった。兵士たちは地元の Scotland 人以上に持っていたポケットマネーを気前よく支払い、心地よい生活を享受した。ここでの体験は、戦争後帰還した兵士たちによるアメリカ市場での Scotch Whisky 販売増に大いに役立った。

注記 (表中の記号)

「s」: (通貨) shilling

「p」: (通貨) penny, pence

「p.g.」: proof gallon

「LPA」: Litre of Pure Alcohol

表 1 第 2 次世界大戦期における Scotch Whisky 産業の動向

年	備 考
1939	酒税が 1 p.g. 当り 10s 増税され、1 本の bottle 価格は 14% 上昇した。
1940	2 月、生産量は前年の 3 分の 1 ほど減少した。 [政府の期待]：米国からの武器調達費用の負担を相殺するために米国向けの Scotch Whisky 輸出を増やしてドルを獲得することだった。 [業界の対応]：国内向けを 20% cut し、輸出量を 700 万 p.g. (前年比約 220 万 p.g. 増) へ。
1941	* 穀物輸入が不足し、戦時中、patent 蒸留所は閉鎖された。 ・操業蒸留所数は 93 から 72 カ所に減った (42 年 44 カ所)。生産量は 500 万 p.g. に激減した。 * whisky 協会の対応策： ・国内市場への出荷量を戦争前の 50% に削減した。 ・外貨獲得と海外市場確保のためにできる限り輸出を促進した。41 年合計 850 万 p.g. あった輸出のうち、500 万 p.g. が米国に向けられた。 末、米国で武器貸与法が制定 (whisky 輸出によるドル獲得の意味は薄らいだ)。
1942	* 総輸出量は 550 万 p.g. に減少し、米国向けは 350 万 p.g. へ減少。 ・酒税：1 p.g. 当り £ 2 増税、1 本の bottle 価格は 60% も上昇。Scotch Whisky 業界には打撃。 ・政府は malt whisky 蒸留所数を少数にするように指示した。 ・pot still 蒸留者組合は翌シーズンの操業蒸留所数を 22 カ所にする調整案をまとめた。 秋、政府は戦争激化に伴い、全ての穀物を蒸留用を使用することを禁止した。 10 月末、全ての蒸留所が閉鎖。1942-43 年の生産量は 140 万 p.g. 衰退した。 * whisky 協会は、Scotch 蒸留産業に特化するために Scotch Whisky 協会に名称を変更。 ・活動内容を変え、単なる業界の討論の場から消費者により積極的に関わり始めた。 ・国内市場では闇取引が横行するなか、政府方針に沿って whisky 価格を固定した。
1943	* whisky 固定価格は 1943 年予算後改訂された； ・投機目的の投資家はオークションで whisky 価格を強引に引き上げた。 * 1 p.g. 当り £ 1 の増税で、1 本の bottle 価格は 2 倍に上昇。
1944	2 月頃、闇取引での whisky 価格は協会設定の固定価格の 4 倍に達していた。 6 月、その報復措置として、Scotch Whisky 協会は固定価格を超えて販売していた卸業者や小売業者に対して協会会員から whisky を調達することを禁止した。 10 月、whisky のオークションを妨害するため、Scotch Whisky 協会は売りに出された蒸留酒を買い占め始め、不法取引と戦後の業界発展に不可欠な在庫の急速な減少を抑制した。 * 1943-44 年：whisky は全く製造されなかった。 (大戦の勝利を確信しての政策) 8 月、政府は、1945 年の whisky の製造用に穀物を一部供給することを認可した。 ・13 カ所の grain whisky 蒸留所が再認定を受け、1944-45 年には 600 万 p.g. を生産した。
1945	1 月、政府は輸出用に熟成在庫を確保すべきとの認識から whisky 製造用に穀物をさらに放出。 初頭、34 カ所の malt whisky 蒸留所も生産再開し、1944-45 年には 320 万 p.g. を生産した。 ・政府は生産されたすべての new-filling は終結直後の海外市場向けに優先すべきと表明。 * チャーチルの談話：whisky はドル獲得のために極めて貴重な輸出産業である。

資料、「スコッチウイスキーの歴史」(国書刊行会、2004年) 参照

## 2. 戦後～1980年代における Scotch Whisky 業界の動向と特徴

### (1) 戦後から 1950 年代における Scotch Whisky 業界の動向と特徴

第 2 次世界大戦勝利を目指した軍備増強策は、戦後におけるイギリスの経済復興に様々な影響

をもたらした。特に財政は機能不全に陥ったものの、祖国防衛とヨーロッパの解放のための戦争経験は国民的統合を促した。その結果、戦後の財政再建を目指す政策は国民的な生活水準の保障をも確約するものとなった。実際に、戦後総選挙で勝利した労働党政権は福祉国家の充実化を目指し、そのための財政収入策に全力をつ

ぎ込んだ。そこで贅沢品を中心にさらなる課税が国民的説得力を持つ形で検討され、whiskyへの課税も本格的に導入された<sup>(5)</sup>。

そこで、ジョン・R・ヒューム&マイケル・S・モス（2004年）の見解<sup>(6)</sup>を中心に1945年から政府による各種の規制が撤廃された1959年までを概観し（表2参照）、いくつかの特徴をまとめる。まず第1に、労働党政権による国民生活の回復、生活水準向上策はScotch Whisky産業の復興・振興策と兼ね合い・調整を必要とした。各種の負担増で政府政策と業界とが対立したため、Scotch Whisky協会による調整作業が重要な役割を果たした。戦後直後、財政問題とアメリカとの借款交渉から、Scotch Whiskyの国内市場向け出荷を厳しく規制してでも外貨獲得の側面から特にアメリカ市場への輸出が奨励された。ところが、1946年に国策はwhiskyよりも国民の食料確保を優先すべきとして各蒸留会社への穀物配給の制限を提唱した。これにより国内のwhisky生産量は減少し、国内出荷数量も落ち込むに至った。この結果、国内では闇市場が広がり、市場は混乱を極めた。

そこで、Scotch Whisky協会は業界の意思を代弁して政府との交渉を強力に推し進めた。交渉は1946年から毎年行われ、国内市場向けの割当て統制は1950年に、大麦の配給に関する公的統制は1953年に解除された。しかし、熟成whiskyの在庫不足のために、アメリカを中心とした輸出統制は継続し、最終的に政府統制が終了したのは1959年だった。外貨獲得、国内における食料確保、Scotch Whisky原料の確保、畜産用飼料の確保、酒税増による財政収入の確保、アメリカと中心とした海外市場の開拓、国内市場の消費需要の確保などこれらの諸要求は、戦後経済の復興・成長と国民生活の向上を両立・調整させる形でその解決が図られた。そこには国家と各企業との利害対立とScotch Whisky協会（業界団体）による厳しく困難な交渉があり、相互の妥協・合意形成が求められた時期だった。

第2に、この時期における輸出市場の開拓と拡大は、海外資本による直接投資や蒸留所買収をもともなっていた。まず、Seagram（北米）は戦後Chivas Brothers（Aberdeenの食料品商からblend企業になり王室御用達が認可された）を買収し、1950年にはStrathisla蒸留所を、1957-60年にはGlen Keith蒸留所を併合することで、Scotlandにおけるmalt供給体制を確保した。次に、1930年代にScotlandへの直接投資を実施したHiram Walker（カナダ）は1954年にHighland地域でScapaとGlencadamの蒸留所を、55年にはPulteney蒸留所を買収した。58年にはGlenburgie蒸留所の規模を2倍に拡大し、blend用のmalt whisky供給体制を充実・確立した。さらに、Seager Evans（アメリカのSchenley Industries傘下）はgrain生産のStrathclyde蒸留所にmalt生産のKinlath蒸留所を併設した。

第3に、1950年から50年代末までに各種規制は撤廃され、Scotlandの各蒸留所の生産活動は活性化した。特に、Scotch Whisky業界のリーダーであるDCLは、54年にアメリカのNational DistillersからTrain & MacIntyre Ltd（“Old Angus” brandとMontrose、Benromach、Glenury・Royal、Glenlochyの各蒸留所を所有）を買収した。これによってDCLは業界における支配力をさらに強化し、海外資本の進出に対するイギリス企業によるwhisky業界の優位性を確保した。

The Scotch Whisky 産業における国際的寡占体制の形成

表 2 1945年－1950年代：Scotch Whisky 産業の復興、回復期

(SWA: Scotch Whisky Association)

年	備 考
1945	イギリスにおける Scotch Whisky：〈戦時内閣の政策〉 第2次大戦で大きな財政的損失を被り、海外投資の売却を余儀なくされ、特にアメリカとの借款交渉が問題になった。重要な輸出貿易品、高付加価値製品、イギリスが独占権を持つ製品、この3つの要件を満たす必要があった。 1月、制限された規模で生産が再開された <sup>注1</sup> 。 夏、労働党政権による1945-50年：産業界における割当と規制の政策 Scotch Whisky の国内市場向け出荷数量を厳しく制限した。 SWA：会社と政府の調整役として活動、たびたび政府と対立。 Scotch の生産は1939年の半分に制限される。蒸留は1823年以来初めて日曜日での操業が認められた。 1945年の生産量：1,430万 p.g. (上半期 870万 p.g.) Seagram は Chivas Brothers を買収。
1946	Scotch Whisky は軍需物資から解除され、大規模な輸出が可能になる。 例：Robertson&Baxter は Cutty Sark を1933年にアメリカ市場に出荷。 Scotch Whisky の輸出量は588万1,000p.g. (約半数はアメリカ向け) になる。 政府政策：Hard Currency の市場開拓を重視 (1946、47年)。 [食糧大臣] 政策発表「whisky の前に食料を」 whisky 生産量は1939年の3/7に制限、大半の蒸留所は閉鎖、生産量は910万 p.g. に減少。顧客の要望でしぶしぶ3年未満のものを輸出業者に出荷した。 国内市場で闇市が活発化し、食糧省は whisky の競売を禁止した。 SWA による反駁と会談による調整作業 1947年1月から国内市場向け出荷量は39年の49%に制限された。
1947	春、政府：外貨獲得の重要品目として whisky を見直す (アメリカへの輸出量に相当する穀物のみ調達可能とした)。SWA との交渉と国内消費量の落ち込み。 政府と SWA との交渉とその経緯： 5月、政府は1939年の国内市場販売量の25%の穀物を配給した。 9月、予算で酒税は21%引上げ (国内需要の抑制効果)。 1947年の輸出総量670万 p.g. (アメリカ向け390万 p.g.)。食糧大臣は見込みを大幅に下回ったため、SWA に輸出量を増やさないと輸入大麦を飼料用に回すと通告。 Highland Distilleries は Tamdhu 蒸留所を再開。
1948	SWA は1,050万 p.g. の熟成 whisky を市場出荷することを確約。 SWA と pot still malt 蒸留業者組合との合意： 蒸留会社は政府割当を遵守し、未熟な在庫を販売せず、SWA 価格を維持することを確約した顧客以外には、whisky を供給しないこと。 4月、さらなる10%の酒税増税：1 p.g. 当り £10. 10s10p (40% bottle 当り £1.23)。 5月、政府は国内市場向け出荷量を戦前の20%に制限する規制を導入。その結果、1948-49年の国内消費量は250万 p.g. まで落ち込んだ <sup>注2</sup> 。
1949	1949-50年度、戦前レベルの whisky 生産量に相当する大麦が放出されたが、熟成在庫は前年までの規制で少なくなってきていた。同時期の出荷量は1,100p.g. で、800万 p.g. が Hard Currency 市場向けでアメリカへの輸出は528万 p.g.、Soft Currency 市場向けは約100万 p.g. だった。残る200万 p.g. は国内向けだった。 Bell & Sons は Blair Athol 蒸留所と Tullibardine 蒸留所を再建。
1950	規制の時代 (国内市場向け割当) は幕を閉じた。国内市場は戦前の25%まで回復。 1950年代初期、Macallan 蒸留所 (Speyside malt) は生産拡大に着手。 Seagram は Strathisla 蒸留所を取得し、1957-60年、Glen Keith 蒸留所を併合。
1951	Bell & Sons は Pulteney 蒸留所を再建。
1953	大麦配給の公的統制は終了。しかし、市場における whisky の合理化は1959年まで残った。 Chivas Regal が発表された。 政府規制は国内および輸出のいずれも正式に廃止された <sup>注3</sup> 。 ただ、熟成在庫不足のためにアメリカやカナダ、中南米アメリカ諸国への輸出を優先する割当は1959年まで継続された。

1954	whisky 生産量は戦時中の最大生産規模を越え、輸出が着実に増加した。 Hiram Walker (1938年にDumbartonで grain 蒸留所を設立) は Scapa 蒸留所と Glencadam 蒸留所を買収。 アメリカの National Distillers は “Old Angus” Brand と Montrose, Benromach, Glenury Royal, Glenlochy の各蒸留所を所有する Train & MacIntyre Ltd を DCL に売却。DCL によるこの買収は支配力を強化し、イギリス企業による whisky 業界の大勢は確保された。
1955	Ben Nevis 蒸留所 (Fort William) で戦後発の grain 蒸留所が建設された。 Teacher & Sons は Ardmore 蒸留所の生産能力を倍増。 Hiram Walker は Pulteney 蒸留所を買収し、1950年代末、3つの蒸留所を改築。
1956	Teacher & Sons は Tomatin 蒸留所の生産能力を倍増。 Bladnoch 蒸留所が長い休止期間後再開。
1957	国内市場での standard bottle の価格が£1.87に上昇。 Scotland の飲用蒸留酒生産量は5,400万 p.g. (1938年を60%上回る)。 Glen Keith 蒸留所 (新設の malt whisky 蒸留所) を Seagram 傘下の Chivas Brothers が建設。 Macdonald & Muir は Glenmoray 蒸留所の規模を2倍に拡大。 1957~58年: Strathmore 蒸留所 (戦後3番目の新設 patent 蒸留所) は敷地の beer 工場内に North of Scotland Distillery によって設立された。1960年に grain whisky 生産に切り替わった。
1958	Hiram Walker は Glenburgie 蒸留所の規模を2倍に拡大。 Schenley Industries (アメリカ) 傘下の Seager Evans は Strathclyde grain 蒸留所に malt の Kinclath 蒸留所を併設した。 Montrose の古い Deuchars' Brewery は Joseph Hobbs の指揮下、McNab Distilleries によって pot と patent 両方の設備を有する Lochside 蒸留所に改造された。 Tomatin 蒸留所はさらに2基の蒸留器を増設。
1959	政府による「割当」は撤廃され、特に grain whisky 業界が急拡大した。 1959年の4,100万 p.g. から66年の9,000万 p.g. へと malt 生産量以上に急拡大した。 Strathmore 蒸留所 (年産300万 p.g.) の新設、DCL による Montrose 蒸留所の再開。 Macallan 蒸留所も再び増設。

資料、「スコッチウイスキーの歴史」(2004年), Charles MacLean(2013)参照

- 注1. 戦後直後は1938年の戦前最大の生産量(3,800万 p.g.)に向けて進み出した。しかし、1948年以降 whisky 業界は戦時中以上に回復していた。輸出の成功と国内需要の蓄積を見込んで、長期間閉鎖されていた蒸留所の再開が2~3社現れた。これらの生産再開や規模拡大は主に取引先や blender の特定需要にこたえるためだった。
- 注2. Arthur Bell などの国内市場向け会社は特に大打撃を被った。DCL 会長の Henry Ross は Scotch Whisky の代用品が南米などの弱い通貨 (Soft Currency) 市場に引き込まれることに危機感を抱いた。輸出業者は、海外の政府がイギリスの高税率政策を模倣していることを問題にしていた。
- 注3. 戦後から1953年まで SWA と政府との合意による厳しい国内市場割当は一律に遵守されていたわけではなかった。実際に whisky は政府割当外でも入手でき、贅沢品として闇市場で売りさばかれた。価格は政府統制価格に比べて異常に高く、市場規模は1950年には国内消費量の1/3にも達した。しかしこうしたアウトサイダー勢力は短命だった。1953年の規制撤廃とともに闇市場は消滅していった。

(2) 1960年代における Scotch Whisky 業界の動向と特徴 (表3参照)

1950年代末から60年代初期にかけて grain whisky の強気姿勢は業界外の投機買いを刺激した。その結果過剰生産に陥り、大量の grain whisky が blend 市場に放出され、価格下落と失墜した経営問題が発生した。これと対照的に、1960年代における malt whisky 業界はそれほど急激な変動をうけることはなかった。逆に、1963-64年以降生産量は徐々に増え、63年の

2,900万 p.g. から67年の5,100万 p.g. へと急増した。その後、68年に若干の停滞を示したものの、69年から再び増加傾向となった<sup>(7)</sup>。

この時期の特徴は、第1に malt 蒸留所の再開、拡張、新設が相次いだことだった。1960年の Glenturret, Port Ellen, Hillside、63年の Benriach, Isle of Jura, Caperdonich が操業再開した。また、60年の Glenfarclas、63年の Bunnahabhain、64年の Tomatin、66年の Dalmore, Fettercairn、68年の Knockando、

Glenspey の各蒸留所が規模拡張した。さらに、新設蒸留所として60年の Clynelish、Tormore (米企業による設立)、61年の grain の Invergordon、65年の grain の Inver House として Tomintoul、Tamnavulin、Loch Lomond、Deanston の各 malt 蒸留所、67年の Glenallachie があげられる。こうしてこの10年間に20以上の蒸留所で再開、新設あるいは生産拡張が行われた<sup>(8)</sup>。

第2に、生産の集積が高まった。例えば1962年に国際的企業連合 International Distillers and Vintner が W&A Gilbey、Justerini & Brooks そして United Vintners の合併によって創設された。1960年代中盤には、DCL は malt 蒸留所の買収や新規設立でさらに集積を高めた。また、アメリカ Philadelphia の Publicker Industries は Inver House 蒸留所を建設して Scotland 進出等を進めた。こうして上位企業による市場支配体制は進んだ。この結

果、blended whisky 市場では国内、海外の主導的企業による高度な生産の集積が確立し、高額宣伝コストによる参入障壁が築かれた。こうして1968年には、3つの企業 (DCL、William Teacher、Authur Bell) がイギリス国内市場の85%を支配し、輸出市場では DCL、International Distillers & Vintners、Highland Distillers による支配体制が整備された。ただ、この寡占的構造の構築・強化のなかで、DCL の支配力の相対的低下現象も生まれた。例えば1925年当時、持株会社 DCL は grain と malt の生産高の約8割を支配していたが、1959年にはイギリス市場のシェアは75%に低下し、1966年には約5割へと下がった。この動きは、1970-80年代における Scotch Whisky 産業の構造変化・再編を引き起こす遠因にもなった。ただ、1960年代についていえば上位企業による経済的コントロールは比較的安定していた<sup>(9)</sup>。

表3 1960年代における malt 蒸留所を中心とした生産拡大

年	備 考
1960	<p>※Glenturret 蒸留所 (Crieff 近郊) は1959-60年に再建<sup>注1</sup>。 The Scotch Whisky Association が外国法廷における法的地位の確立のために設立。 1960年代初期の最も顕著な特徴は Scottish Malt Distillers の多くの蒸留所が増設されたことだった。59年～67年に、同社の半数以上が蒸留器数を増加させた。</p> <p>※事例：既存 malt 蒸留所の増産</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Port Ellen 蒸留所 (Islay) は長い休止から再開。</li> <li>• Hillside 蒸留所は Montrose grain 蒸留所の外側に再建。</li> <li>• Clynelish 蒸留所が新設。</li> </ul> <p>Dalmore 蒸留所と Whyte &amp; Mackay が合併した。</p> <p>1960年代における whisky の急速な生産拡大の背景：生産に関する規制緩和 大戦末期からの Bulk 輸出が行われていたアメリカ市場で著しく増加した。 Dewar、Cutty Sark、J &amp; B Rare 等の brand が大成功。 アメリカの輸入量は1,200万 p.g. から68年3,300万 p.g. に増加。 西欧諸国は重大な市場になっていた。 オーストラリア、カナダ、南アフリカ等の市場は高税率の影響で停滞。 国内市場も、1960年代中期の増税で消費は伸びなかった。</p> <p>※既存蒸留所の規模拡大：Glenfarclas 蒸留所 (倍増)。 ※malt と grain の蒸留所が同じ敷地内で操業；</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Girvan 蒸留所には Ladyburn 蒸留所が、Moffat 蒸留所には Glen Flagier 蒸留所が併設。</li> <li>• Invergordon 蒸留所には Ben Wyvis 蒸留所が併設。</li> <li>• Tormore 蒸留所が1960年に稼働開始。</li> </ul>
1961	<p>Invergordon 蒸留所 (生産能力400万 p.g.) が操業開始した (63年に Coffey Sill を2基増設し生産能力は1,000万 p.g. から1,100万 p.g. に拡大)。</p>



1962	International Distillers and Vintner が W&A Gilbey、Justerini & Brooks そして United Vintners の合併によって創設。
1963	William Grant & Sons は Girvan 蒸留所 (500万 p.g.) を建設、その後増強。 ※以下の3つは1963-65年に再建： ① Benriach 蒸留所 (Elgin 近郊)。 ② Isle of Jura 蒸留所。 ③ Caperdonich 蒸留所 (1890年代、Glen Grant 第2蒸留所として創業、Rothies)。 ※既存蒸留所の規模拡大；Bunnahabhain 蒸留所 (倍増)。
1964	※既存蒸留所の規模拡大；Tomatin 蒸留所 (61-64年に蒸留器を5基増設)。
1965	Inver House 蒸留所 (Philadelphia・Publicker Industries 設立) の操業開始。Scottish grain Distillers も系列の蒸留所に新規設備を投入。 DCL は White Horse が大部分を保有していた Cragganmore Distillery の残りの株式を取得した。 ※全くの新設蒸留所：1965～66年に3か所設立 ① Tomintoul 蒸留所 (Speyside malt を原料に Glasgow の whisky 仲買業者二社の出資)。 ② Tamnavulin 蒸留所 (Invergordon Distillers が建設)。 ③ Loch Lomond 蒸留所は Littlemill 蒸留所 (Duncan Thomas と Batton Brands(米)のジョイント会社) に付随して設立された。 ※Deanston 蒸留所 (1784年創業で1965年閉鎖された同綿紡績工場を蒸留所に変換)。
1966	※既存蒸留所の規模拡大；Dalmore 蒸留所と Fettercairn 蒸留所 (倍増)。
1967	※Glenallachie 蒸留所の設立 (Charles Mackinlay & Co. が運営)。 Schenley Industries 傘下の Seager Evans の Scotchwhisky 子会社 Long John Distillers が Islay の Laphroaig 蒸留所を買収。
1968	※既存蒸留所の規模拡大；Knockando 蒸留所と Glenspey 蒸留所 (68-69年に生産能力を2倍以上に増強)

資料、「スコッチウイスキーの歴史」(2004年)、Charles MacLean(2013)参照

注1. 1960年代における長期間閉鎖されていた malt 蒸留所の再稼働と大規模投資は「※」で記した。

表4 Scotland の操業 malt whisky 蒸留所の所有関係

	1960年1月		1970年1月		1980年1月		1988年1月	
	数	%	数	%	数	%	数	%
Largest company *	39	40	41	38	45	38	30	36
Four next-largest groups	17	18	17	17	27	23	26	31
Other companies with more than one distillery	13	13	24	22	30	26	18	21
Companies owning one distillery	28	29	25	23	15	13	10	12
Total	97	100	109	100	117	100	84	100

\*1986年までは DCL。1986年に、DCL は Arthur Bell と合併して United Distillers を創設した。

資料、Brian Asheroft and James H. Love "TAKEOVERS, MERGERS AND THE REGIONAL ECONOMY" EDINBURGH UNIVERSITY PRESS 1993. p.124

(3) 1970年代以降における Scotch Whisky 業界の動向と特徴

1970年代の初頭では、生産能力増強は先進諸国の需要増をとめないながら積極的に図られた。なかでも日本の輸入量は1970-74年の間に (bulk malt whisky を含む) 急増し、1980年には約280万LPA に達した。国別では第2位の輸出市場になった。また、アメリカ合衆国の需要も着実に増加し、1980年にその輸出量は約7,500万LPA となり、輸出量全体の30%に達した。1970-78年期における全体の動向では、Scotch Whisky の年間輸出増加率は約70%増で、生産量の約24%増に比べて着実な増加を示していた<sup>(10)</sup>。

1970年代以降、Scotch Whisky 産業にはかなりの構造変化が起こった。特に上位企業の蒸留所の集積率は、1970年の55%から80年の61%、88年には67%へと上昇した (表4)。ただ、最大規模企業である DCL は80年代に marketing 活動の失敗や収益基盤の喪失等に見舞われ、イギリスの国内市場シェアを1966年の約50%から85年には17%にまで落とした。これは第2位から5位グループの集積拡大が大きく進んだことを物語っていた。1970年代においては数と規模において相当な買収劇が展開されていた。

1970年代における業界の買収動向は、表5でみることができる。1970年代に whisky は空前

のブームに見舞われ、生産量・消費数量が増加し、収益的環境も改善した。その結果、当該産業だけでなく他分野の資本にとっても Scotch Whisky 産業は魅力的な収益分野となった。同時に、その製品は地理的表示規定の制約があったために、当該産業への参入は Scotland 地域の各蒸留所の買収につながった。Scotland 各地における蒸留所買収 (参入) の進展はそれまでの蒸留所由来の family 名に対する執着を徐々にそぎ落とし、製品 brand 名に焦点を当てる marketing 策への移行を促した。

国際的酒類資本による積極的参入を具体的にみると、まず1970年に3つの会社の合併によって設立された Glenlivet Distilleries は77年に Seagram 傘下の Chivas Brothers に買収された。そして、この Chivas Brothers はいくつかの malt 蒸留所の買収を進めた。次に、Hiram Walker も積極的に malt 蒸留所の買収を進めた。さらに、Scotland 域外にあるイギリスの Barton Brands、Scottish & Universal Investment Trusts、ベルギーの William Lawson Distillers、スペインの Destilerias Cienza、フランスの Societe Pernot Ricard 等が新たに Scotchwhisky 業界に登場してきた。他方、Grand Metropolitan や Allied Breweries のように醸造資本分野からの進出も加わった。

表5 1970年代における業界の動向

(S) Scotland, (UK) other UK, (Can) Canada,, (Lux) Luxembourg, (US) United States

年	備 考
1970	Glasgow の whisky 仲買業者 Stanley P. Morrison は1963年に Bowmore 蒸留所を、70年には Glengarioch 蒸留所を取得した。 Campbeltown の Glen Scotia 蒸留所の経営者 A Gillies は Blender であり卸会社の Amalgamated Distilled Products の傘下となった。 Glenlivet & Glen Grant Distilleries と Longmorn Glenlivet Distilleries と Hill Thomson とが合併して、Glenlivet Distilleries が設立された。この会社は、1977年に北米の巨大企業 Seagram 傘下の Chivas Brothers に買収された。 Hiram Walker (Can) は Balblair 蒸留所を、79年には Ardbeg 蒸留所を取得した。

1971	<p>Littlemill Distillery (S) の大部分の株式を取得した Barton Brands (US) は全株式を取得し、共同で Barton Distilling (S) を設立した。</p> <p>1971-72年、Glenlossie 蒸留所隣接の Mannochemore、Glendullan 蒸留所 (Duftown)、Teaninich 蒸留所にそれぞれ 6 基の蒸留器が新設。</p> <p>Linkwood 蒸留所の蒸留室は 3 倍に増設。</p> <p>Ledaig 蒸留所 (Mull) が再建。</p>
1972	<p>Tamdhu 蒸留所および Tormore 蒸留所は蒸留器数を倍増。</p> <p>Scottish &amp; Universal Investment Trusts は Dalmore Whyte &amp; Mackay を、73年には Tomintoul Glenlivet Distillery を買収した。</p> <p>DCL は Glen Albyne 蒸留所と Glenmore 蒸留所を経営する Inverness の Mackinlays&amp;Birnie を買収した。</p> <p>William Lawson Distillers (Belgie) は Macduff 蒸留所を買収。1980年、この William Lawson を General Beverage Corporation (Lux) が買収した。</p> <p>Destileriasy Crianza (Spain) が1972年に Montrose の Lochside 蒸留所を経営する Macnab Distilleries を買収。</p> <p>* beer 会社関係の whisky 業界への参入</p> <p>Watney Mann(UK) は Grand Metropolitan に吸収される前の1972年に、International Distillers &amp; Vintners (UK) を買収し、72年末に Grand Metropolitan に売却。</p>
1973	<p>Aberfeldy 蒸留所は同一様式で再建。</p> <p>Aberlour 蒸留所と Glengarioch 蒸留所が生産能力を拡充。</p> <p>Glen Grant 蒸留所が蒸留室を新設。</p> <p>Societe Pernot Ricard (France) は Aberlour Glenlivet Distillers を買収。</p>
1974	<p>Caol Isla 蒸留所はこれまでと同じ様式で再建。</p> <p>Glenfiddich、Tomatin、Tomintoul、Tullibardine、Ardmore の各蒸留所で再建や増設。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Glenfiddich は伝統的な16基の小型蒸留器を備えた蒸留室を新設。</li> <li>• Tomatin は12基以上の蒸留器を新設。</li> <li>• Ardmore は Scotch 業界最大の石炭加熱設備を新設。</li> </ul>
1975	<p>75-76年、石油危機やベトナム戦争終結等による景気後退で設備投資も停滞。</p> <p>Seagram 系列の Chivas Brothers は Bress of Glenlivet 蒸留所を新設し、76年には Allt A Bhaime 蒸留所を建設し、Bress of Glenlivet 蒸留所に 2 基の蒸留器を新設。</p> <p>William Teacher &amp; Sons は Allied Breweries に買収され、Whitbread は Long John International を、Shenley Industries から取得した。</p>
1976	<p>この頃、Arthur Bell &amp; Sons は Duftown に Pittyvaich 蒸留所を新設し、Justerini &amp; Books は Auchroisk 蒸留所を新設し、Hiram Walker は Milton Duff 蒸留所の再建工事を完了していた。</p>
1977	<p>景気は回復基調。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Glen Grant 蒸留所は 4 基の蒸留器を導入。</li> </ul>
1978	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 78-79年、Glenmorangie 蒸留所は 3 倍の生産能力へ増強。</li> </ul>
1979	<p>Vat は1980-85年の間に15%上昇。</p> <p>Hiram Walker は Highland Distillers の獲得を試みる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Duftown 蒸留所は4基の蒸留器に加えて 2 基の蒸留器を増設。</li> </ul>

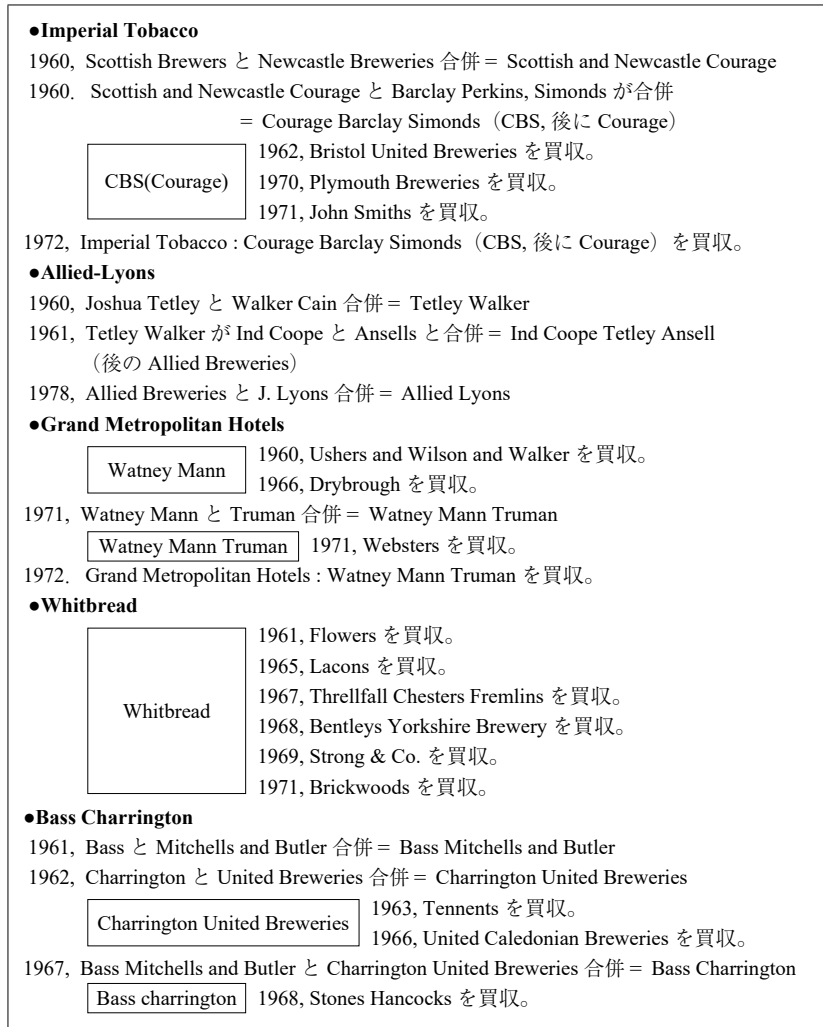
資料、「スコッチウイスキーの歴史」(2004年)、Charles MacLean(2013)参照

#### (4) 1960-70年代における beer 醸造業における 合併・買収の動向

1960-70年代では、beer 業界でも合併・買収が進み、大規模醸造会社が次々に誕生した。この動きは、1970-90年代における Scotch Whisky 業界の動向にも影響を及ぼしていた。そこで、Jonathan Guinness (1997) の見解をもとに、

beer 醸造業における寡占化の動向を Guinness の企業政策と関連させて、以下簡単にまとめてみる。図 1 は、1960-78年における主要企業～Imperial Tobacco、Allied-Lyons、Whitbread、Grand Metropolitan Hotels、Bass Charrington ～の大規模合併・買収の経過を示している。Tobacco、Hotel、Lyon は醸造業種以外の異業

図1 ビール業界の合併・買収の推移(1960-70年代初期)



資料、Jonathan Guinness “Requiem for a Family Business” Macmillan, 1997 (p.89) 参照

種資本であり、これら大手異業種資本による合併が醸造業界に及んだことは、従来の beer 醸造業界主導による業界再編とは異なる新しい動きとして特徴的だった。この従来の醸造業界のやり方とは異なる近代的な経営戦略は、Guinness の企業政策にも新たな対応を求めていた。

1960年代における Guinness の gross profits 粗利益は前半期で£400万台を維持し停滞傾向だったが、中盤頃から漸次増加し、65年に£500万を67年に£600万を超え、69年には£725万に達した<sup>(11)</sup>。ただ、Guinness は数千のパブ・チェーンを有する他の大手醸造会社とは異なってお自社独自のパブ・チェーン網を所有してはお

らず、フリーハウスでの販売が中心だった。このため、独自に Easy Serve cask の開発・導入をし、draught Guinness を積極的に販売小売店に売り込むことで成功していた。1970年の製品販売小売店は4万店にも達したという<sup>(12)</sup>。またこの時期、薬剤、菓子、プラスチックなどの分野にも事業の多角化を進めていた。beer 分野では lager 製品の開発・販売にも進出し、イギリスでは Harp Guinness 製品で一定の地位を確立した。しかし、70年代後半以降この多角化の動きは大手資本の集積強化によって徐々に見直しを迫られることになる。

歴史的には Guinness は1759年に Ireland の Dublin 郊外の James Gate で醸造を開始して以降、主に porter (stout) beer を主力商品として急速な成長を遂げてきた。England への船積みは1769年頃に行われ、以後 England 市場での地位を築いてきた。そして1886年に Guinness は London 市場で株式を公開した。この頃の James Gate 醸造所の生産は年120万バレルで世界最大規模となり、1920年にはその生産規模は300万バレルに達した。しかし、その後イギリスとアイルランドとの間で起こった経済戦争を背景に1932年に本社を London に移転した。さらに1936年には Guinness は London 郊外に Park Royal 醸造所を開設し、イギリス市場に向けた生産拠点を確立した<sup>(13)</sup>。第2次世界大戦後になると、最高経営責任者に就任した Beaver は積極的な多角化戦略を展開する、そのひとつに Guinness Book of Records があった。

1960年頃、Guinness は Guinness draught を発売し、60年代中盤から70年代にかけては海外進出を積極的に展開するようになる。1964年の海外ベンチャー Nigeria から、その後の Malaysia、Cameroon、Ghana、Jamaica まで積極的に進めた。この時期には、他の大手 beer 醸造企業でも生産の集積が進み、他方で異業種の大手企業による参入劇も起こる。こうして、beer 醸造業界全体での再編が動き出した。

Guinness と Scotch Whisky 産業との関連で特筆されるのは、1986年における DCL (Distillers Company Ltd.) の買収だった。70年代以降の Guinness は、消費低迷を打破すべく「男性、労働者階級、高齢者」の飲酒イメージを「女性、若者、上昇志向人生」に見合うものに「性別なし年齢別なしのあらゆる階層に愛される」製品イメージへの転換を積極的に進めていた。ここで事業の多角化を活用した。

他方、Scotch Whisky は1950-60年代にヨーロッパ特にフランスで売上を増やし brandy や calvados を凌ぐ勢いとなっていた。DCL も輸出 whisky の販売を強化していた。しかし、イギリスの EEC 加盟による各種の価格規制や第2次オイル・ショックによる経済的低迷さらに市場環境の変化にともなって、DCL の市場シェアは徐々に低下していた。こうした状況のなかで1960-70年代に起こった深刻な事件がサリドマイド問題だった。当時、DCL は化学事業(製薬)分野で精神安定剤であるサリドマイド薬品の販売権利を購入していた。この事件が社会的問題に発展したとき、DCL は当初巨額にのぼる補償金の支払いに頑強な抵抗を示した。DCL の社会的イメージは大きく棄損され失墜した<sup>(14)</sup>。

こうした複合的の事情から DCL の経営問題が深刻化し、その買収策が検討されるに至る。当初、買収に Allied-Lyons や Argll の名前があがったものの、最終的には Guinness が1986年に£26億で買収した。これは、DCL 創設100年後の歴史的出来事だった。同時に、Scotch Whisky 業界にとっても一大転換点を象徴する出来事だった。Guinness にとってみれば、1970年代は醸造業界における合併で大規模企業が次々に形成され、teidhouse (パブハウス) チェーンシステムを所有しない体制でこれら大規模企業にいかにか競争優位を維持できるか、まさに課題となっていた。City を中心とした投資家からも、コスト削減計画の実現とともに新たな経営戦略の策定が求められていた。その結果、最高経営責任者を Guinness 一族からでは

なく外部から人材を登用した新たな経営管理体制の構築、従来の事業全体の見直し・合理化と醸造関連分野への総合的資本の強化策が打ち出された。

次には、こうした Guinness の動きを含めた 1970-80年代における Scotch Whisky 産業の所有関係の変貌について整理する。

#### (5) 1970-80年代における Scotch Whisky 産業における所有関係の変化

1970年代から80年代に入ると、全体の経済状況は第2次オイルショックの影響を受けて不況に陥り、Scotch Whisky 産業への参入意欲も落ち着きをみせた。なかでもアメリカの不況と需要の減少は大きかった。そのため、不況の影響が比較的軽微だったヨーロッパなどの地域への需要の伸びが期待されるようになった。そのなかで起こった Guinness による Arthur Bell & Sons の買収（1985年）や翌年の DCL の買収は酒類産業全体における大手資本による合従連衡の動きを促し、Scotch Whisky 業界全体における異業種参入と産業構造の国際化傾向をさらに刺激した。

具体的に1970年代以降における蒸留所の所有権の変化をみると（表6）、60年代とは対照的に大きく代わったのは所有者が Scotland の蒸留企業以外の外部（域外や蒸留事業外）企業の所有が増えたことである。1971-79年の期間で Scotland 由来の蒸留所の割合は38%から22%に低下した。その後1980年代に入ると、特に後半から日本企業が malt 蒸留所の所有に加わった。Takara and Okura は1986年に Tomatin 蒸留所を、Nikka Whisky Distilling は1989年に Ben Nevis 蒸留所を買収した。またこの頃、SUNTORY は Morrison Bowmore の35%株、Macallan-Glenlivet の25.5%株を保有した<sup>(15)</sup>。

1980年代になると、北アメリカ市場と日本市場での低下傾向が生まれ、逆に EC 地域市場が景気上昇するようになった。この頃、アメリカと日本への輸出構造は全く違っていた。アメリ

カの場合、全輸出の約95%が blended whisky であり、そのほとんどは Scotland で瓶詰めされた bottle (BIS) の輸出 brand だった。この BIS blended 市場が1980年代を通じてアメリカで最も減少していた。それでも1988年における Scotch Whisky の全輸出量に占めるアメリカ市場の比重は21.6%だった。これに対して、日本の場合には、その輸出は bulk での malt whisky の船積みが大部分で、1980年代初期には日本への輸出の約65%、1988年に50%を下回る水準で行われていた。日本の業者は、この malt whisky を自社の製品と調合することによって品質改善を図っていた<sup>(16)</sup>。1980年代における日本市場への輸出の低下傾向は、1983年に日本の蒸留酒である焼酎が whisky の消費量を凌駕していった状況を反映していたともいえる。

こうした経済状況を背景に、Scotch Whisky 業界に参入してきた国際的巨資は独自の動きをみせるようになった。まず、1986年に Hiram Walker は Allied-Lyons にイギリスの持株を売却した。また1988年には、北米グループの Publicker Industries が Scotch Whisky から離脱した。さらに、1988年に Inver House Distillers が、1989年には Invergordon Distillers が、各々 MBO（経営陣が自社株を買い取り株式を非公開にする）を実施することで自社経営陣の体制を強化し外部コントロールの低下を図った。他方、北米勢力は1990年に Gallaher が Whyte & Mackay を買収するなどして、Scotch Whisky 業界への影響力を強化した。こうしたなかで、特筆されるべき事態が Guinness による DCL の買収だった。

当時、1980年代に入ってから3年間、全体の whisky 需要は3割程度の激しい落ち込みをみせた。こうした不況の深まりに対して DCL は蒸留所の閉鎖や各種のリストラ策で打開しようとした。具体的には1983-85年の間に保有していた malt 蒸留所45のうち21を、5つの grain 蒸留所のうち1つを閉鎖した。さらに、2つの

表 6 Scotch Whisky 産業における所有の変化 (1971-90年)

年	買収した企業 (所在地)	被買収企業と蒸留所 (所有者)	販売者 (所在地)	No
1971	Barton Brands Inc.(US)	Littlemill Distillery CO.Ltd(S)		2*
1972	Invergordon Distillers(UK)	Tullibardine Distillers Ltd(S)		1*
	Invergordon Distillers(UK)	Deanston Distillers Ltd(S)		1*
	Inver House(US)	Bladnoch Distillery Ltd(S)		1*
	Watney Mann / Grand(UK)	IDV(UK)		4
	Wm Lawson Distillers(Lux)	Macduff(蒸留所)	Glendeveron Distillers(S)	1*
1973	DYC(Spain)	Macab Distilleries(S)		1*
1974	Pernod Ricard(France)	S. Campbell&Son(S)		1*
1975	Whitbread(UK)	Long John International(US)	Schenley Industries(US)	4
1976	Allied Breweries(UK)	Teacher(Distillers)(S)		2*
	Hiram Walker(Can)	Ardbeg(蒸留所)	Ardbeg distillery Ltd(S)	1*
1978	Seagram(US/Can)	The Glenlivet Distillers(S)		5*
1979	Lonrho(UK)	Whyte&Mackay(S)		3*
1981	Cointreau(France)	Glenturret Distillery Ltd(S)		1*
	Long John International(UK)	Ben Nevis(蒸留所)	Ben Nevis Distillery Ltd(S)	1*
1982	Amalgamated Distilled Products(UK)	Barton Brands Inc.(US)		2
	Arthur Bell&Sons(S)	Bladnoch(蒸留所)	Inver House Distillers(US)	1+
	Campbell Distillers(France)	Edradour	J.G.Turney&Son Ltd(S)	1*
1985	Guinness(UK)	Arthur Bell&Sons(S)		5*
	Invergordon Distillers(UK)	Charles Mackinlay&Co.(S)	・ ・ ・ scottish	2*
	Inver House Distillers(US)	Loch Lomond(蒸留所)	ADP(UK)	1
1986	Guinness(UK)	Distillers Company(S)		28*
	Allied-Lyons(UK)	Hiram Walker Resources(Can)	Hiram Walker(Can)	10
	Takara and Okura(Japan)	Tomatin Distillers(UK)		1
1987	Gibson International / Schenley (UK/Can)	Barton International(UK)	ADP(UK)	2
1988	Management buy-out(S)	Inver House Distillers(US)	Publicker Industries(US)	2+
	Inver House Distillers(S)	Knockdhu(蒸留所)	Guinness(UK)	1+
1989	Management buy-out(S)	Invergordon Distillers(UK)	Hawker Siddeley(UK)	7+
	Brent Walker(UK)	Whyte&Mackay(UK)	Lonrho(UK)	3
	Allied-Lyons(UK)	James Burrough (formerly Long John)(UK)	Whitbread(UK)	3
	Nikka Whisky Distilling(Japan)	Ben Nevis(蒸留所)	James Burrough Distillers(UK)	1
	Campbell Distillers(France)	Glenallachie(蒸留所)	Invergordon Distillers(S)	1*
	Allied-Lyons(UK)	Imperial&Glentauchers(蒸留所)	Guinness(UK)	2
1990	Gallaher(US)	Whyte&Mackay(UK)	Brent Walker(UK)	3
	Burn Stewart	Deanston(蒸留所)	Invergordon(S)	

資料、Brian Asheroft and James H. Love (1993, pp126-128) など参照

注 1. (S)Scotland, (UK)other UK, (Can)Canada, (Lux)Luxembourg, (US)United States, No = 蒸留所の数。

注 2. 「\*」は Scotland 企業の統制下に「ある」こと、「+」はその統制下から「外れた」ことを示す。

bottling と blending 施設、2つの dark grain（飼料生産）施設も閉鎖した。その結果、Scotlandにある約130の蒸留所のうち1985年に操業していたのはせいぜい100施設へと減少し、88年には92にまで減った<sup>(17)</sup>。こうした背景の下での DCL 買収問題だった。

いずれにしても、80年代後半から以降の業界の動向は Scotland 外の諸資本による進出が本格的に進められたところに特徴があった。そのため、1990-91年頃における独立した Scotland の whisky 企業は Burn Stewart、Invergordon Distillers、Highland Distilleries、Macallan-Glenlivet、MacDonald Martin Distilleries の 5社だけとなった。そのうち、前者2社はその頃に新規上場したものだ。また企業によっては4～5割の株が外国所有になるなど、相当の外国資本の関与があった<sup>(18)</sup>。

### 3. 1970年代以降における競争の変容と国際的寡占体制の確立

#### (1) Scotch Whisky 産業における変容の画期

関久人（2010）は特に1970年代以降における Scotch Whisky 業界の動向を「M&Aの移り変わり」の歴史として概括し、注目すべき優れた内容を提示した。まず1970年代から80年代後半までの時期を「第4次ブーム期」とする。そしてこれを2つに、beer 事業者の本格参入等による異業種混合の M&A が進む「大合併の予兆期」（80年代前半までの時期）と、マーケットパワーと競争優位性の確保を目的にした事業の多角化・総合化：「需要減退期」（～80年代後半までの時期）に分け、この減退期の主要な出来事として DCL の消滅と Guinness による Scotch Whisky 業界への本格参入をあげる。

次に、1989年から2000年までの時期を「第5次ブーム期」とする。これも2つに、市場競争力の強化が取扱商品の多様性と品揃えを通じて促進された酒類総合資本形成のための M&A：「高成長期」（1996年までの時期）と、コング

ロマリット（総合企業体）の形成によって寡占体制移行を前提とした M&A 期「合同局面」（1997年から2000年までの時期）に分け、その主要な出来事として Diageo の設立と国際的企業グループの進出をあげている。さらに、2001年以降を「第6次ブーム期」とし、brand marketing の世界的規模の展開と食品総合戦略化による国際資本（海外資本）による大型 M&A：「グローバルな再編」期とする。その主要な出来事として、Allied や Seagram の解体、Pernod Ricard の躍進、海外企業のスコッチ買収などをあげている<sup>(19)</sup>。

関は Scotchwhisky 業界に関わる国際的総合酒類資本の合併・買収についても詳しい図示とともに綿密な考察を行った。ただ、私はあくまでもその内容を資本蓄積過程としてとらえ、70年代以降における Scotch Whisky 業界の歴史的画期を明示する。それゆえまず、1980年代後半から90年代を Scotch Whisky 産業における国際的酒類資本による寡占体制の確立期としたい。それ以前については、第2次世界大戦後からの Scotch Whisky 産業全体のグローバル化の過程、国際的寡占体制への形成期とみたい。さらに、2000年以降については国際的酒類資本による寡占体制の再編過程としてその変遷をとらえる。そうすることで、事態の推移がよりわかりやすくなる。ここでは、Scotch Whisky 産業における国際的酒類資本による寡占的産業体制の形成、確立、再編という基本論理の上で、業界の競争変容と資本間結合・再編の動きを示したい。

この検討の前に、Scotch Whisky 産業では戦後の歴史過程で業界内に malt whisky が独自 brand としての地位を確立し、Scotch Whisky の国際的な市場進出を活性化し、同時に海外資本による Scotland への進出を刺激した。こうした動きを促した業界内における生産工程の改良や販売戦略についてまず整理し、それを踏まえたうえで Scotch Whisky 業界における国際的寡占体制の展開について言及する。



## (2) single malt whisky (bottle 製品) の brand 化と市場開拓

single malt whisky (bottle 製品) が世界的に注目されたのは、第2次世界大戦後からかなりの時間を経過した1980年代になってからだった。それまでは、single malt whisky が Scotland 地域以外で飲まれることはほとんどなかった。立地蒸留所の産地以外で手に入れることはむずかしかつたという事情があった。世間的には、Scotch Whisky といえば当然 blended whisky のことだった。それまでの Scotch Whisky 成功の物語は blended whisky の各種 brand が世界市場で有名になり認知されることだった。それゆえ、大手蒸留企業はその single malt whisky 分野を強化することはなく、むしろ独立系の whisky 業者を中心に地元消費者向けに出荷されるにすぎなかった。

1963年に、Glenfiddich 蒸留所で生産・販売された single malt whisky が注目されるようになった。その後1970年代後半に Macallan、Glenmorangie が話題になり、1980年代にはその売上も増加した。さらに、Lagavulin、Linkwood、Rosebank、Royal Lochnagar、Talisker の各蒸留所でも独自に single malt whisky が販売されるようになった。こうした市場の拡がりのなかで、「Malt Whisky Cellar」と銘打った marketing 戦略が新たに打ち出された。この marketing 活動は80年代後半から90年代にかけてますます盛んになった。注目例として、1988年の United Distillers による「Classic Malts」キャンペーン (Cragganmore、Dalwhinnie、Glenkinchie、Lagavulin、Oban、Talisker の6種類のスタイルの single malt whisky で地域的多様性を表現)、Allied Distillers による Laphroaig、Miltoduff、Glendronach のイメージ新政策、そして1994年の Chivas & Glenlivet グループによる「Heritage Selection」キャンペーン (Longmorn、Glen Keith、Strathisla、BenRiach のイメージ戦略) があった<sup>(20)</sup>。

bottle 製品としての single malt whisky が市場開拓され販売増を実現するためには、まず第1に製品として販売されるための専用の熟成 single malt whisky 量が確保される必要があった。その技術的基礎は、malt whisky を製造する際の麦芽工程の改善とコストパフォーマンスの実現が不可欠だった。実際に、第2次世界大戦後には麦芽工程は各種の改善策を施された。まず、高収量大麦の使用で麦芽使用量を削減・効率化し、機械化することだった。従来の製麦法は Drum 式製麦設備 (均一な発芽温度管理) で、次が大戦後急速に普及した Saladin 製麦設備 (通気装置、機械的省力化、少ない床面積での製麦) だった。さらに、製麦の機械化は Scottish Malt Distillers や Hiram Walker の Kirkcaldy 製麦工場のように蒸留会社所有の大規模製麦工場だった。これは whisky 業界外の専門製麦業者へも拡がった。他方、従来の伝統的な Floor Malting も存続していたものの、製麦量が不足しそれを輸入麦芽で補充するようになると、大半の蒸留所は1970年前後頃に Floor Malting を止めてしまう。いくつかの蒸留所は1980年代でも伝統的な製麦を行っていたが、それは蒸留所の特徴 (特にピーティさ) を保つため麦芽量も少なかった<sup>(21)</sup>。

第2は注目の高まりである。1950年代の各種規制緩和からアメリカを中心とした輸出市場が拡大し、1980年代からは EC 市場の需要増が顕著になった。他方、これは海外資本による Scotch Whisky 産業への参入の根拠にもなった。新たな企業による各種の製品 brand の確立は各々の企業製品の独自性を要求し、その際に特徴・個性のある malt whisky の量的確保は不可欠だった。そのために、特に参入企業は malt whisky 量の確保と各種の蒸留所の所有を増やした。こうした企業による marketing 政策の結果、世界の消費者の Scotch Whisky に対する嗜好需要の範囲は急速に広げられた。こうした話題性がさらに新しい製品開発を求めるなかで、malt whisky 製品が話題性を持って登場してき

た。実際に、single malt whisky や vatted malt whisky への人気が高まった。ただ1960年代までは、single malt whisky は蒸留所近辺の一部の専門店やパブ以外はほとんど手に入らなかった。single malt whisky として bottling し販売できる程の熟成在庫がなかったことが、大きく作用した。

1960年代以降 single malt whisky の販売活動は活発化し、全体の2%にしか満たない規模ではあったが、bottle 製品としての販売増と収益向上に確実に貢献した。この single malt whisky への評価の高まりは、通常の standard Scotch よりも malt whisky の配合比率が高い deluxe blend や vatted malt whisky の需要に波及効果をもたらした。さらに、single malt whisky 製品は、多くの自社の蒸留所で改築された観光見学施設（レセプション・センター）で展示され、製品の紹介や簡単な蒸留所見学などのサービスは製品需要を刺激した<sup>(22)</sup>。同時に、single whisky の marketing 活動も活発化してきた。全体として1980年代には大多数の single malt whisky の bottle 製品は一定の限られた数量で、限定された出荷ルートで販売される傾向にあったが、2000年代には single whisky の多くはどこでも手に入るようになった。1980年代まで DCL は single malt whisky の販売には積極的ではなかったが、Guinness 傘下の蒸留子会社である United Distillers & Vintners に統合されてからは重要な戦略商品として市場出荷されるようになった。De Luxe whisky は malt whisky 含有量の高い製品として注目され伸びている<sup>(23)</sup>。

### (3) malt whisky の bulk 輸出と市場拡大<sup>(24)</sup>

malt whisky の生産量増加は、他方では bottle 製品とは違って海外の顧客による bulk での malt whisky の購入の増加にもつながっていた。特に、1971年以降、bulk malt whisky の出荷量は全 Scotch Whisky の伸び率を上回った。各地域の輸入 malt whisky の使用目

的は、現地国内で生産された whisky にそれを調査させ、品質を向上させることにあった。実際に、輸入された malt whisky は現地製品に幅広い香味を創り出していた。その主な輸出先としてあげられていたのが日本、ブラジルおよびアルゼンチンなどだった。そして、この bulk の malt whisky 輸出が現地で販売される blended Scotch Whisky (bottle 製品) 市場に置き換わり重大な弊害をもたらすことはなかったといわれる。

品質面で注目され特筆されるようになった特徴は「ライト」性だった。特に、第2次大戦以降におけるアメリカ市場の消費嗜好は「ライト」性にあり、これが全体的な影響をもたらしていた。幅広い種類の malt whisky があるなかで、speyside の蒸留所集積産地を中心にライトでより洗練された blended whisky に適合した malt whisky が生産されるようになっていた。実際に、アメリカで相当な販売量を有する企業は、Hiram Walker 社の Scapa 蒸留所 (Orkney) のように blend 用に「ライト」な品質・風味の malt whisky の生産に力を注いでいた。

他方、1960年代における Scotch Whisky 需要の拡大とともに、特にアウトサイダー・グループによる市場進出が増えてきたことも事実だった。blending, bottling そして輸出業務を請け負った企業が仲買市場から余剰の single whisky を一定量、低価格で調達し、有名な blender 会社よりも安い価格で輸出市場に出荷するというものだった。この出荷販売では、熟成在庫の資金負担も少なく、品質の継続性の保証も持たないままでの早期の出荷だったため、製品品質に問題を抱えていた。この低価格での販売は市場価格にマイナスの影響を及ぼした。実際、主要 brand の blended 価格は一時在庫価格以下まで下落した。同時に、多数のアウトサイダーが生産・出荷する低品質の blended whisky は、重要な海外市場での Scotch Whisky の brand、評判、品格を大きく傷つけたともいわれる。

総体としてみれば、いろいろな問題はもっていたものの、Scotland 蒸留所産地から bulk の malt whisky が世界の whisky 生産地で調合されて拡がっていく過程は、世界中の whisky 生産地が普及していく過程でもあった。この過程は、世界各地での現地独自の whisky 生産が拡がっていく過程で、Scotch Whisky の高い brand 性を維持・確保してきた背景になっていたともいえる。世界各地での固有の whisky の広がりや、それ自身製品差別化策として各々の whisky の特徴と個性が磨かれてきた過程だった。そこに、歴史的発祥と物語を有する Scotch Whisky の地位は、世界市場で各種の Whisky 製品が普及すればするほどその存在感が問われることになる。そのグローバル戦略のなかで、国際的酒精資本の寡占体制はどのような事業展開を遂げてきたのか、このことを次に考察する。

#### (4) 国際的寡占体制の確立

##### ① 国際的寡占体制の形成期における特徴

～1970年代から80年代中盤まで～

1970年代以降における特徴的な動向として2つあげることができる<sup>(25)</sup>。まず第1に、第2次大戦後から1970年代中期まで whisky 販売量は全世界で年率9%とイギリスの他の輸出産業に比べて最も著しい伸び率を示した。しかし、1973年の第4次中東戦争後のオイル・ショックの影響でそれまで最大の輸出市場であったアメリカで消費は大きく縮小し、年間3～4%の減少となった。その後、第2次オイル・ショックにともない80年代前半まで不況が続いた。しかし、それ以外の地域では1975-80年の5年間に徐々に回復し、80年代には回復を遂げた。

第2に、アメリカにおける1970年代後半の Scotch Whisky の伸び率鈍化の背景には、いわゆる「白色革命」があった。この嗜好の変化で vodka、white-rum など個性の強くない蒸留酒が特に若い層を中心に「ミックス・ベース」の酒として好まれるようになった。その結果、Scotch Whisky は古い世代の酒というイメージ

になった。「流行の先端を行く」「斬新な」プロモーション・マーケティング政策によって vodka、rum、白 wine は若者層に支持され販売を増やした。これに対応して、Scotch Whisky 業界はこの潮流に乗るために leading brand を中心とした marketing 戦略を模索することになった。

そこで、Scotch Whisky 業界の酒類全体のなかでの比重とそこでの企業合併や企業革新の持つ意義を考えると、次のようにまとめることができる。まず、Scotch Whisky が酒類市場全体に占める割合はきわめて小さい。イギリス以外の主要酒類市場における蒸留酒に限ってもそんなに大きいわけではなく、むしろ小さい<sup>(26)</sup>。そのなかで、製品の品質を特徴づける動きが注目された。1972年に J. & B. を所有していた International Distillers & Vintners は Whatney Mann に買収され、さらに年末には Grand Metropolitan に吸収された。これは製品 brand を押し出すことで、既存の販売網の補強と Scotch Whisky 製造の強化を推進した。この当時、合併の目的は事業の多角化、資本集約化の推進、一握りの大手グループによる強力な生産、財務の構築を目指すものであったが、他方では brand marketing 力の強化がそこに関わっていた。そこでは、過剰・過少生産の標準化の確保、熟成 whisky 市場の確立と安定化が求められていた<sup>(27)</sup>。

具体的な競争力強化策としては、まず William Grand & Sons の「Glenfiddich」brand で single malt 市場の拡大が注目される。また、Seagram、Macdonald、Greenlees、John Walker & Sons による Chivas Regal、Old Parr や黒ラベルでの De Luxe blend 市場の拡大があげられる。従来の blended whisky 市場分野に関しては、Arthur Bell & Sons によるイギリス国内での主導的地位の確立や、Highland Distilleries による伝統的 brand：The Famous Grouse の1970年代国内市場におけるメジャー brand への育成<sup>(28)</sup>などがあげられる。

1980年代以降になると、世界市場では酒類間競争が激化し marketing 分野での競争が激しくなる。こうしたなかで、Scotch Whisky 業界は独自の製品開発と marketing 活動の展開によってヨーロッパ市場でのこれまでの顧客を確保し、さらに若者にとってもファッショナルな酒として認知されることを目指す。その代表例が、Bells、Dewars、Cutty Sark、J.&B. Rare などの有名 brand だった。Scotch Whisky をミックス・ドリンクのベースとして販売する試みも始まった。さらに、deluxe blend や single malt whisky が premium whisky 市場における相応の地位を獲得し注目された。marketing 活動では、個々の whisky が有する風味や個性や brand の内容を話題性をともなって消費者のなかに強力に浸透させるために積極的な投資拡大が展開された。個々の蒸留所でも、地域観光ツアーの一環として地元の malt 蒸留所内での製造工程の一般公開やビジター・センターでの歴史や個性あふれる製品に関する案内・紹介が行われた。訪問した whisky ファンに地元固有の brand イメージと産地イメージとを共有させることで、製品・産地イメージをさらに高める工夫をした。そこでは産地における蒸留所の集積効果が発揮された<sup>(29)</sup>。

Scotch Whisky の全販売に占める輸出の割合は、80年代では8割以上だった。このため、輸出の動向の変化はこの業界における出荷数量に大きく影響した。輸出数量は、1980-88年では前半に不況期があるものの、その後はゆっくりとした回復した。この時期に生じた大きな変化は北米市場と日本市場の減少だった。特に、日本への bulk での malt whisky の船積み輸出は80年代中盤から低下した<sup>(30)</sup>。その背景には、日本の本格焼酎（蒸留酒）が日本市場でブームを巻き起こしていたことがあった。この2つの主要な輸出市場の減少を補ったのが EC を中心としたヨーロッパ市場だった。その後このヨーロッパ市場は Scotch Whisky にとって重要な市場として成長していく。1980-88年、EC 加

盟国は9か国から12か国へと拡大した。特に、フランスやスペインで急速な輸出拡大に成功した。こうした事情が、逆にヨーロッパの大手酒類資本による Scotch Whisky 市場への積極的な参入・進出を促し、国際的寡占体制への形成を推進することになった。

## ② 国際的寡占体制の確立～1980年代以降における産業構造再編の動き（表7参照）～

1980年代後半から Scotch Whisky 産業では、国際的な酒類資本間の積極的な買収、合併を通じて寡占体制への動きが加速した。その原動力は、既存の大手蒸留資本による生産から流通まで含めた総合的な買収、合併から、海外の大手酒類資本による Scotland の各種蒸留所や酒類メーカー、流通分野の各種資本の買収、合併まで、全体としての寡占化の動きが活発化したことにあった。この寡占体制への動きは、1980年代後半からいっきに進んだ。この動きに合わせるように、法的な Scotch Whisky の定義も整備されていく。1988年にはイギリスで Scotch Whisky Act が制定された。これは、第2次世界大戦以降の Finance Act（財政法）1969の基本内容を引き継いだもので、より定義を詳細にしたものだった。さらに EU 統合が進展していった2009年には、Scotch Whisky Act 1988 を改正した Scotch Whisky Act 2009 が新たに制定された。EU の拡大と市場統合の進展を背景に、さらによりしっかりした標準が定められた。

ヨーロッパからみると、まず1988年の EC 閣僚会議は EC で蒸留された最低40%の度数の whisky にニュートラルな spirit を加えたもの、この alcohol 飲料に「whisky」の用語を使用することを認め保護する決議を行った。さらに翌年の1989年には、唯一 Scotland で生産された whisky を公式に Scotch Whisky という名前を命名し保護するための法令を制定した（1576/89/EEC:EEC,1989）。これは後に改正されて、EU 委員会法（110/2008）に取って代え

表7 1985年以降における Scotch Whisky 産業の構造変化

年	備考
1985	Guinness は国内市場最大の blended whisky の市場シェアを有した Bells を買収して Scotch Whisky 業界に参入した。 Scotch Whisky の中心的な販売先である supermarket 本業の Argyll グループが DCL の株式公開買い付けを実施。DCL はそれに反発し、より適切なパートナーとして Guinness を選択した。 Invergordon (独立系) は Charles Makinlay (2つの蒸留所) を買収。
1986	4月、Guinness による買収後、独占禁止法でいくつかの brand を Whyte&Mckay に割譲。
1987	買収に敗れた Argyll グループは Glen Scotia (Campbeltown) を含む whisky 事業を売却。 Allied Breweries は Hiram Walker を取得し、Allied Vintners と合併して Allied Distillers を設立。
1988	企業分割が普及し始める。 Publicer Industries (US) による Inver House Distillers の売却。Burn Stewart や Invergordon でも同様の動き。
1989	1980年代の経営権の変更は1990年代まで継続した。 Whyte & Mackay は Brent Walker グループによって買収された。
1990	この Whyte & Mackay は Gallaher (US) に買収された。 Burn Stewart は Invergordon から Deanston 蒸留所を取得した。 blend 用の原料の多様性を確保するため malt 蒸留所が生産再開された。 1975年設立の Seagram の Allt A Bhainne 蒸留所以来、3か所の新設蒸留所が開設された。 1990年に、① William Grant & Sons の Kininvie 蒸留所、② Speyside 蒸留所が操業開始。 (1993年に、③ Isle of Arran が操業開始。)
1991	Gibson International の売却 (企業分割)。 United Distillers は Speyburn 蒸留所を Inver House に売却した。
1992	EC 加盟国はマーストリヒト条約 (欧州連合条約) を調印した。
1993	Whyte & Mackay は Invergordon Distillers を買収。(その後、両社は JBB に統合された。) EU (EC) の市場統合 (域内関税の撤廃) により人・物の移動が自由化。
1997	United Distillers は International Distillers & Vintners を買収し、蒸留酒部門は親会社 Diageo の子会社 United Distillers & Vintners として再編された。(条件: 数 brand と数か所の蒸留所を売却) Bacardi Corporation の子会社 John Dewar & Sons が Dewar brand と3つの蒸留所: Aberfeldy Aultmore、Craigellachie、Royal Brackla を取得した。
1999	Highland Distillers は非公開企業 The Edrington Group に買収。
2000	Seagram の whisky 事業からの撤退の動き。

資料、「スコッチウイスキーの歴史」(2004年)など参照

られた。

ヨーロッパにおける市場統合への動きが進むなかで、1980年代後半以降 Guinness や Allied-Lyons、北米の Seagram、フランスの Pernod-Ricard 等の国際的な大手酒類企業は国際的な蓄積条件をフルに活用して事業を展開するようになる。取り扱う Scotch Whisky 製品については、これら大手酒類資本は自らの製品由来・素性を明確にするために Scotland の各種蒸留所や蒸留企業への積極的買収を展開した。実際に、Guinness、Allied-Lyons、Seagram の3社

合計の販売数量は、1988年における全世界の Scotch Whisky 販売量の半分以上にも達していた<sup>(31)</sup>。

これまで、大手資本のなかにも業界秩序を乱す行為は確かにあった。1970年代まで Scotch Whisky 産業は消費の緩やかな低下に悩まされていたため、実際に在庫や供給は当時過剰傾向だった。特に戦略的に新しい grain 蒸留能力拡大によって事業展開していた大手資本にとっては深刻な状況だった。その典型は、William Grant & Sons による1975年における Girvan

蒸留所の生産拡張であり、Invergordon Distillersによる78年のNorth Highlandsの生産拡張だった。このInvergordon DistillersはGallaher (US) が所有したWhyte & Mackayによって1993年に買収される。いずれにしても、この2つの会社は1990年代に在庫管理と長期brand構築に関する業界合意に対して問題となっていた。

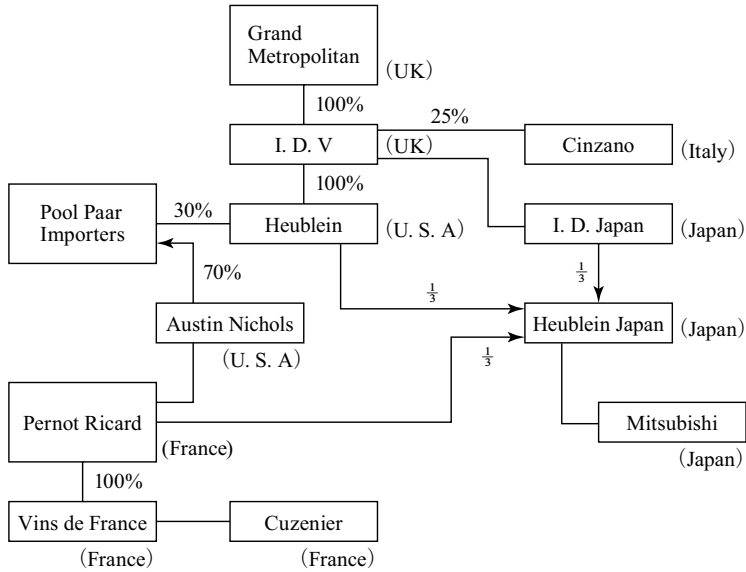
1980年代に生まれた「合併の波」を主導したのは1986年にHiram Walkerを買収したAllied-Lyons、87年にHeubleinを買収したGrand Metropolitan、85年にBell'sを86年にDCLを買収したGuinnessなどの大規模な多国籍spirits企業だった。この合併の波は、1970年代と80年代初期に生産と在庫のさらなる一層の拡幅に対する解決策という面もあった。この波は、その後1990年代後半～2000年初期におけるDiageoの設立、Pernod Ricard'sによるSeagramのジョイント買収やAllied Domecqの買収へとつながっていく。この時期の合併の主な目的は、主要なspirits brandのポートフォリオをめぐる国際的な流通能力の最適化の追求にあったといわれる<sup>(32)</sup>。

具体的にみてみよう。1990年頃4つの世界酒類資本グループが巨大メーカーの国際的な生産体制を確立するとともに、ヨーロッパ市場の統合を展望しての流通体制の整備や販売銘柄の酒類別ラインナップ総合化(Scotch、Bourbon、Gin、Cognac、Liqueur、Wineなど)を進めていた。その少し前の1987年におけるspirits販売数量の世界トップテンの酒類企業には、I.D.V.(International Distillers Vintners)、Guinness、Seagram、Hiram Walker・Allied Vintners、Bacardi、Suntory、Jim Beam、Pernod Ricard、Brown・Forman、Pedro Domecqが名を連ねている。そのいくつかは、4つの巨大な世界酒類資本グループによって国際的な巨大コングロマリットのなかに位置づけられ構成されていた。

まずはじめに、当時世界最大の蒸留酒製造販

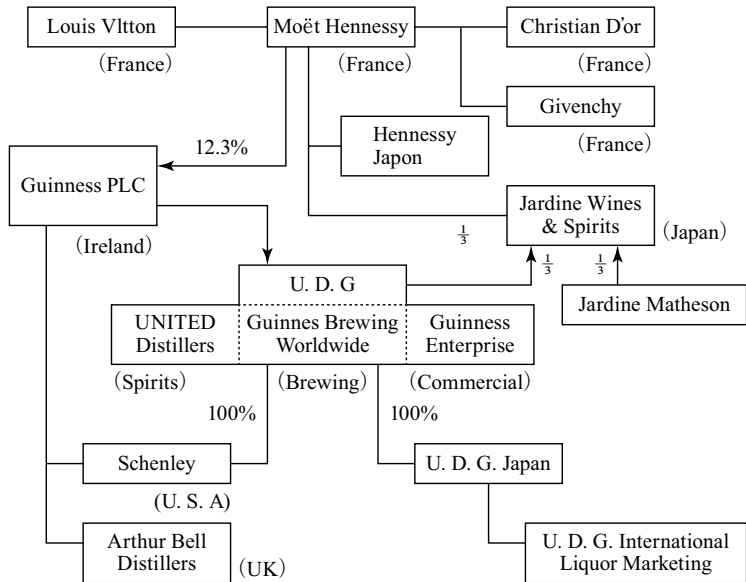
売企業(1988年の売上高約£60億)のGrand Metropolitanは、1972年に買収したI.D.V.(International Distillers Vintners)を中心に生産から販売事業までの世界的な資本関係を形成していた(図2参照)。次に、当時Chivas Regalを取り扱っていたSeagram(カナダ系)は生産体制の整備とともに北米市場から欧米市場、アジア市場への流通体制の整備を進めた。さらに、1986年にArthur Bell Distillersを翌年にはDCLを買収したGuinnessは、UDG(United Distillers Group)を中心に世界市場への進出を図ってきた。LVMH(Moët Hennessy・Louis Vitton)との提携を強化しながら、高級ブランド製品による世界市場の拡大を狙ったりもした。世界流通網の整備と経営効率化で欧州、北米、アジア市場の販売戦略を強化していた(図3参照)。最後は、Allied-Lyonsである。この巨大資本は、1980年代に特にHiram Walkerの株式を完全取得する(Canadian Clubなどの有名brand獲得)ことで国際的の酒類資本への仲間入りを果たした。同時に各種酒類に関する国際的な提携を強化することで、世界的な市場進出を実現してきた(図4参照)。いずれにしても、1980年代から90年にかけての巨大酒類資本の国際的なグループ化の動きは目を見張るものがあった。世界経済における欧州での市場統合への動き、アジア地域でのグローバル化の急速な進展を背景に、酒類業界は世界市場への積極的な進出を強化し、コングロマリット化による体制整備に踏み出したといえよう<sup>(33)</sup>。

図2 I. D. V. (グランド・メトロポリタン系) 系統図 International Distillers Vinteners



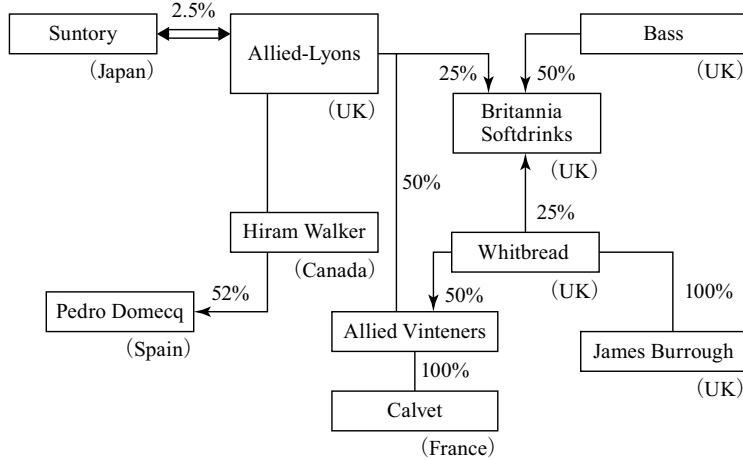
資料、望月克行「世界大手酒類グループの現状と今後」p34

図3 U. D. G. (ギネス系) 系統図 United Distillers Group



資料、望月克行「世界大手酒類グループの現状と今後」p35

図4 Allied-Lyons系 系統図



資料、望月克行「世界大手酒類グループの現状と今後」p36

1990年代に入ると、先の4つの総合酒類資本グループに再編が起こる。その中心は、4つのうちの2つの大手酒類資本グループ、GuinnessとGrand Metropolitanとの合併によるDiageoの創設(1997年)だった。この合併に際しては、LVMH(Moët Hennessy・Louis Vitton)とのGuinnessの株式持ち合いの解消、EUやアメリカでの独占禁止政策による諸規制が問題となった。前者についてはLVMHに賠償金を支払う形で問題は解決し、LVMHは独自の資本戦略に乗り出すことになった。後者については、Scotch(Dewars)やGinなどの有名brandの譲渡や一部蒸留所などの売却で承認された。次に、Guinness子会社のU.D.G.とGrand Metropolitan子会社のI.D.V.は統合され、新たにUDV(United Distillers Vintners)として発足再編され、Diageoの酒類事業部門を担うことになった<sup>(34)</sup>。

他方、Seagramはその頃事業の中心を酒類からメディア事業への移動を検討したため、そのwhisky部門は2001年Pernod Ricardに買収される。また、1995年にAllied-LyonsとPedro Domecqが合併した総合酒類企業も、2005年に

Pernod Ricardに買収される。その結果、Pernod Ricardは新たに巨大酒類資本グループとして登場した。

このように、1990年代中盤から2000年代中盤にかけての「合併の波」は、世界的規模での国際的合併・統合政策の下で再編され、DiageoとPernod Ricardという2つのグローバル・リーダーをつくりだした。この2つの大規模な多国籍spirits企業は、垂直的に統合されたmarketing活動を主導して、広範な蒸留所数、marketingネットワーク、多様な有名brandの所有をつくりだした<sup>(35)</sup>。特に、Scotch Whisky産業の最大規模企業としてのDiageoの創設は、Scotch Whisky本来の真正さ、本物の品質、信頼性といった中心的価値=原点への回帰に大きな役割を演じたとも評価された。特にJonnie Walkerは1990年代中盤に販売数を減少させたものの、21世紀には新たなレベルで復活・成長を遂げた<sup>(36)</sup>。

なかでも売上高の膨大な増加をもたらしたのはScotch Whiskyのpremium製品の出荷だった。21世紀になってからの消費需要の回復・成長には、malt whiskyの需要増とblended



whisky を含めた premium 化あるいは超 premium 化が寄与したのはいうまでもない。南アメリカ（ブラジル、コロンビア、ベネズエラ）、アジア（極東、インドなど）、南アフリカ、メキシコなどでは、これらの Scotch Whisky の需要は新興の上流階級によって牽引されていた。こうした市場拡大戦略の成功は、翻ってアメリカ、ヨーロッパなどの従来の中心市場に再び活力と刺激を与えた。Diageo、Pernod Ricard、Bacardi、William Grants のような主導の大手多国籍蒸留企業はこうした地域市場に対する包括的な brand・ポートフォリオ政策を積極的に展開していた<sup>(37)</sup>。

〔注〕

- (1) ジョン・R・ヒューム&マイケル・S・モス、坂本恭輝訳『スコッチウイスキーの歴史』p248参照。
- (2) 前掲書、p248参照。
- (3) 前掲書、pp247-248参照。
- (4) Sir Robert Bruce Lockhart (1995) pp173-175参照。
- (5) 前掲書、pp175-176参照。
- (6) ジョン・R・ヒューム&マイケル・S・モス、坂本恭輝訳『スコッチウイスキーの歴史』pp249-257参照。
- (7) 前掲書、p258参照。
- (8) 前掲書、pp258-260参照、Chales MacLean (2013) p48参照。
- (9) Brian Asheroft and James H. Love (1993) pp123-124参照。
- (10) 前掲書、pp115-118参照。
- (11) Jonathan Guinness (1997) pp90-91参照。
- (12) 前掲書、p61、p91参照。
- (13) 前掲書、pp57-58参照。
- (14) 前掲書、p179参照。
- (15) Brian Asheroft and James H. Love (1993) p130参照。
- (16) 前掲書、p118参照。
- (17) 前掲書、p116参照。
- (18) 前掲書、p131参照。
- (19) 関久人 (2010年) p113参照。
- (20) Chales MacLean (2013) pp48-49参照。
- (21) ジョン・R・ヒューム&マイケル・S・モス、坂本恭輝訳『スコッチウイスキーの歴史』pp270-272参照。
- (22) 前掲書、pp280-286参照。
- (23) 前掲書、p297参照。
- (24) 前掲書、pp280-286参照。
- (25) 前掲書、pp288-289参照。
- (26) 前掲書、p297参照。
- (27) 前掲書、pp290-291参照。
- (28) 前掲書、p291参照。
- (29) 前掲書、pp289-290参照。
- (30) Brian Asheroft and James H. Love (1993) pp118-119参照。
- (31) 前掲書、p140参照。
- (32) Julie Bower (Beverages, 2016) p10参照。
- (33) 望月克行「世界大手酒類グループの現状と今後」

The Scotch Whisky 産業における国際的寡占体制の形成

- 『酒類食品統計月報』1990年1月号、pp33-38参照。  
(34) 望月「世界酒類資本合併劇が残したもの」『酒類食品統計月報』1998年11月号、pp33-36参照。  
(35) Julie Bower (Beverages, 2016) p11参照。  
(36) Edited by Inge Russell, Charles W. Bamforth and Graham G. Stewart (2014) p352参照。  
(37) 前掲書、p353参照。

Description, History, Background  
Information on Guinness/ UDV  
<https://www.referenceforbusiness.com/history2/14/Guinness-Udv-html>  
Angus MacCulloch, “*Minimum unit pricing in Scotch Whisky Association v Lord Advocate*”, Case Comment, *Edinburgh Law Review*, 2017

〔参考文献〕

- R.J.S.McDowall, “*THE WHISKIES OF SCOTLAND*”, JOHN MURRAY, 1971  
『酒類食品統計月報』1990年1月号、1998年11月号  
Brian Asheroft and James H. Love, “*TAKEOVERS, MERGERS AND THE REGIONAL ECONOMY*” EDINBURGH UNIVERSITY PRESS, 1993  
Sir Robert Bruce Lockhart, “*Scotch, The Whisky of Scotland in Fact and Story*” Seventh edition 1995  
Jonathan Guinness “*Requiem for a Family Business*” Macmillan, 1997  
ジョン・R・ヒューム&マイケル・S・モス、坂本恭輝 訳『スコッチウイスキーの歴史』（国書刊行会、2004年）  
Michael S. Moss and John R. Hume, “*THE MAKING OF SCOTCH WHISKY, A History of the Scotch Whisky Distilling Industry*” 2000  
Edited by Inge Russell and Graham G. Stewart, “*WHISKY, Technology, Production and Marketing*”, First Edition, 2003, Heriot-Watt University, UK  
関 久人『スコッチウイスキーと本格焼酎の比較研究』（2010年）  
R.I.Aylott and W.M.MacKenzie, “*Analytical Strategies to Confirm the Generic Authenticity of Scotch Whisky*”, JOURNAL OF THE INSTITUTE OF BREWING Vol.116, No.3, 2010  
Chales MacLean, “*MALT WHISKY*” Lomond, 2013  
Edited by Inge Russell, Charles W. Bamforth and Graham G. Stewart, “*WHISKY, Technology, Production and Marketing*”, Second Edition, 2014, Heriot-Watt University, UK  
Julie Bower, “*Scotch Whisky: History, Heritage and the Stock Cycle*”, *Beverages*, 2016, 2, 11,  
Guinness/ UDV-Company Profile, Information, Business

# The Form of International Oligopoly System in the Scotch Whisky Industry

~ from World War II to 2000 ~

Hajime Nakano

## Abstract

In this paper, the development process of Scotch Whisky Industry from World War II to 2000 is considered historically. In the Scotch Whisky Industry, at the period of World War II a business continually has been running mainly with export as leading factor, suffering a difficulty. But after the War the Scotch Whisky Industry has made gradually a recovery of business with a fiscal policy of the state which has restricted by a budgetary deficit. By 1950's, various regulations have been removed, and since 1960 in the background of the economic growth in many advanced countries, the Scotch Whisky company have extended the scale of production, have improved the distillery, and have built a new distillery progressively. But it was a new feature at this time that the entry from the different Industry and the increase of direct investment by foreign capitals proceeded simultaneously.

It was big turning point for Scotch Whisky Industry that in 1986 Guinness purchased DCL which until then has been the biggest company in this Industry. The entry of big alcohol capitals in North American and European Countries to Scotch Whisky Industry gave an impetus to reorganization of the industry, involving acquisition of distilleries and whisky companies. In this process, the position of DCL in the Industry was declining. The another feature was that this acquisition contributed greatly to the establishment of International Alcohol Capital

Group. This Group was organized as a conglomerate, and was composed of brewing companies and spirits companies in countries which owned various famous brands. As a part of many alcohol brand goods, Scotch Whisky company became to be placed. Since the late of 1980's four International Alcohol Capital group were established. And further in 1997 Diageo was established. Then, Diageo became a leading mammoth company, and played an important role in reinforcing more whole international oligopoly system.

Keyword : production concentration  
entry of big foreign companies  
reorganization of the industry  
International Alcohol Capital Group  
international oligopoly system

# 日本酒市場と蔵元のマーケティング

吉川 勝 広

## 1. はじめに

今日、日本の食文化の一つとして世界的にも注目されるようになった「和食」<sup>1</sup>。この「和食」に合う飲み物の1つとして「日本酒」がある。日本酒は長年、神事に利用されたり、はれの日などに飲まれ、日本の生活の中で親しまれてきた飲み物である。それが消費者の高齢化と若者の日本酒離れなどもあって、1973年をピークに長期低迷に陥っている。

大石（1994）は日本酒業界の課題のなかで、流通において①DS（ディスカウントストア）を中心とした新たな小売業（スーパーマーケット、コンビニエンスストア）の成長、②一般酒販店の減少と酒販店間の格差拡大、③チェーン小売の成長とともに地元市場に対して、他県産酒の流入が拡大する可能性が高まり、競争は激化するという状況認識をしている。そして日本酒業界の課題として①分かりやすい製品分類、品質基準などの基本的な条件整備、②低アルコール酒への本格的取り組みと新しいジャンルの酒の開発、③標的を明確にした需要開発、④日本酒販売の場の多様化を考慮に入れたチャネル戦略の構築、⑤酒造労働者の問題、⑥農業政策などの変化に一喜一憂するのではなく、原料米についての主体的取り組みを怠らないこと、

⑦健康・環境問題について、日本酒の健康イメージを高める研究とその成果のPR、という7つを取り組むべき課題として指摘している。<sup>2</sup>

そもそも日本酒は、とくに夏場に腐造しやすいことが悩みの種とされ、腐造を防ぐために火入れをする工程がある。江戸時代まで、この火入れが行われず、木炭を加える「灰持」（あくもち）がおこなわれてきていたとされ、このようにしてできた酒は灰持酒といわれていた。熊本赤酒はまさにこれで、肥後細川藩の「御国酒」とされ、長らく保護されてきた。このようなこともあって、熊本ではいまでも御神酒やお屠蘇などのめでたい酒として利用されている。<sup>3</sup>

この赤酒は熊本で熊本城築城の頃（1591年）にはすでに「庶民の酒」として愛されていたこともあって「御国酒」として保護されてきた。そのころから熊本では酒といえば赤酒一色であったが、明治維新の頃から変化が訪れた。それは西南戦争で官軍の兵士たちが清酒を持ち込んだこと、物流が盛んになったこともあって、人々の嗜好が清酒に移り変わっていったからである。<sup>4</sup>

さて熊本には10の日本酒蔵元がある。熊本県酒造研究所、瑞鷹、通潤酒造、花の香酒造、千代の園酒造、美少年、山村酒造、河津酒造、亀萬酒造、室原である。それぞれ代表銘柄として

<sup>1</sup> 2013年に「和食：日本人の伝統的な食文化」としてユネスコ無形文化遺産に登録されている。（2023年5月現在で日本の無形文化遺産は22件、世界全体では567件）

<sup>2</sup> 大石剛（1994）「再生をめざす日本酒業界の戦略的構想」『日本醸造協会誌』第89巻第12号,pp.934-936

<sup>3</sup> 和田美代子（2022）『日本酒の科学 水・米・麴の伝統の技』講談社,p66

<sup>4</sup> 熊本酒造組合（2017）『KUMAMOTO SHUZO KUMIAI』,p4

「香露」、「瑞鷹」、「通潤」、「花の香」、「千代の園」、「美少年」、「れいざん」、「七歩蛇」、「亀萬」、「和田 志ら露」がある。江戸時代に熊本での「御国酒」とされた赤酒もこれらのうちの2つの蔵元が現在も製造している。

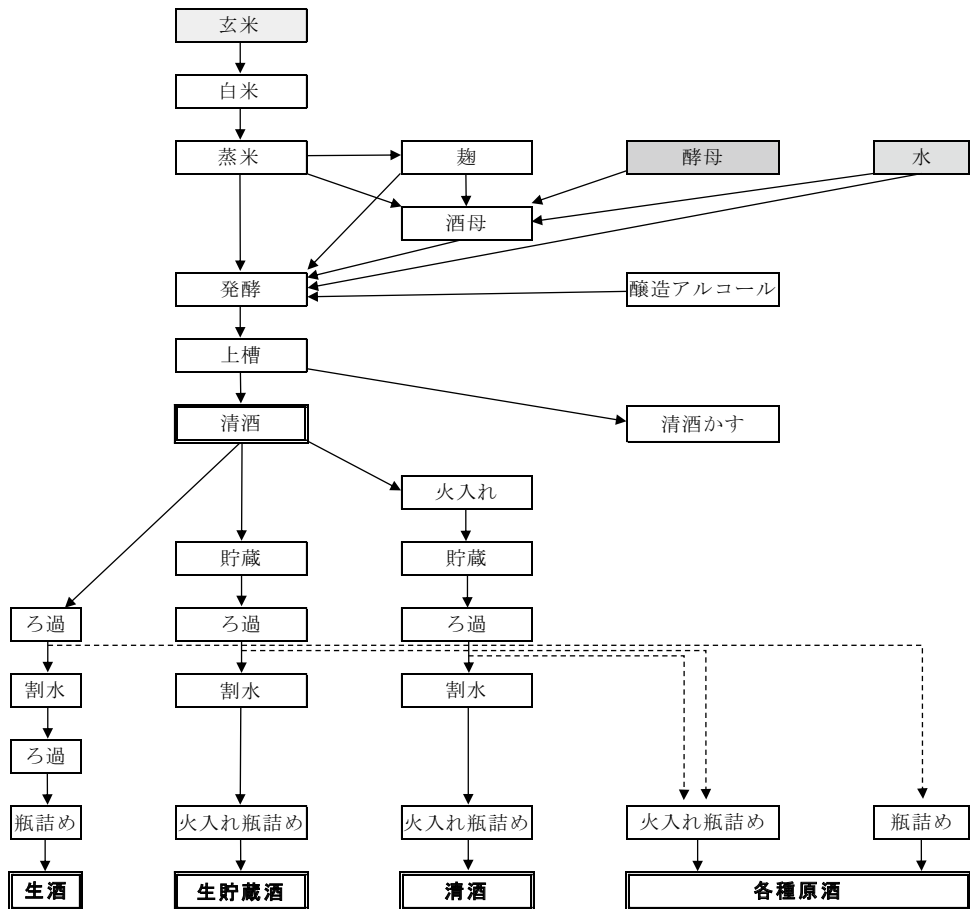
本稿では熊本で造られた日本酒とその流通を事例に、日本酒業界の課題の解決に向けて蔵元がどのような策を講じているのかに関して論じていこうと思う。

## 2. 日本酒市場

### 2-1 清酒製造の難しさ

清酒は伝統的な製造法を守りつつ複雑な工程と高度な技術により製造されている。図2-1は製造工程を示しているが清酒は玄米、麴、酵母、水を原料としてつくられる。その原料の1つである玄米は精米され白米、蒸米になるが、表2-1に示すように精米歩合により吟醸酒、純米酒、本醸造酒というように国税庁により細かく基準が設けられている。

図2-1 清酒の製造工程



(出所) 国税庁『令和5年6月「酒のしおり」』p17より筆者作成

表2-1 清酒の製法品質表示基準

特定名称	使用原料	精米歩合	こうじ米使用割合（新設）	香味等の要件
吟醸酒	米、米こうじ、醸造アルコール	60%以下	15%以上	吟醸造り、固有の香味、色沢が良好
大吟醸酒	米、米こうじ、醸造アルコール	50%以下	15%以上	吟醸造り、固有の香味、色沢が特に良好
純米酒	米、米こうじ	—	15%以上	香味、色沢が良好
純米吟醸酒	米、米こうじ	60%以下	15%以上	吟醸造り、固有の香味、色沢が良好
純米大吟醸酒	米、米こうじ	50%以下	15%以上	吟醸造り、固有の香味、色沢が特に良好
特別純米酒	米、米こうじ	60%以下又は特別な製造方法	15%以上	香味、色沢が特に良好
本醸造酒	米、米こうじ、醸造アルコール	70%以下	15%以上	香味、色沢が良好
特別本醸造酒	米、米こうじ、醸造アルコール	60%以下又は特別な製造方法	15%以上	香味、色沢が特に良好

（出所）「清酒の製法品質表示基準」の概要 | 国税庁（nta.go.jp）

清酒はこの基準に基づき様々な工程を経て吟醸酒、純米酒、本醸造酒として製造される。なぜ玄米を精米するのかと言えば、米の胚芽や表層部には、たんぱく質、脂肪、灰分、ビタミンなどが多く含まれ、これらの成分は、清酒の製造に必要な成分だが、多過ぎると清酒の香りや味を悪くする。米を清酒の原料として使うときは、精米によってこれらの成分を少なくした白米を使う。清酒の原料とする米は、精米歩合75%以下の白米が多く用いられている。特に、特定名称の清酒に使用する白米は、「農産物検査法」（昭和26年法律第144号）に基づく「農産物規格規程」（平成13年農林水産省告示第244号）によって、3等以上に格付けされた玄米又はこれに相当する玄米を精米したものに限定とされている。<sup>5</sup>

ちなみに純米吟醸酒を例にとると、1kgの玄米から600g白米が原料となり、一般的に米

1に対して約1.3倍の水を使って仕込む。それゆえ780mlの水が加わる。醗（もろみ）において発酵が進むと容量が減少するため、精米歩合60%の白米からアルコール度数20%の原酒が約1,080mlができあがる。この原酒に加水して15%に調整すると水を360ml加えることになり、1,440ml（4合瓶2本）の純米吟醸酒ができあがることになる。<sup>6</sup>

次に酵母である。清酒を作るために使われる代表的な酵母は表2-2に示されたとおりである。江戸時代までは「蔵付き酵母」と呼ばれていた酒蔵に住みつく酵母を使っていた。種菌を使わず、空気中や、道具に付着している酵母が麴（こうじ）、蒸米、水をまぜた酒母に入り自然発酵するのを待つというものであった。しかし美酒を生み出す酵母もいるが、発酵力に差があって質が安定しないなどの問題があった。この課題を解決して、安定的に清酒を普及させるために

<sup>5</sup> 一般家庭で食べている米は、精米歩合92%程度の白米（玄米の表層部を8%程度削り取る。）である。国税庁課税部酒税課・輸出促進室（2023）『酒のしおり』国税庁,pp.55-56

<sup>6</sup> 和田美代子（2022）前掲書,p.97

表2-2 主な「きょうかい酵母」

酵母名	酒蔵	産地	時期（年）	特徴
きょうかい1号	櫻政宗	兵庫	明治29	濃醇強健
2号	月桂冠	京都	明治末	発酵旺盛の濃い酒
3号	酔心	広島	大正3	特になし
4号	不明	広島	大正13	経過良好
5号	賀茂鶴	広島	大正14	果実のような芳香
6号	新政	秋田	昭和10	発酵力強、香りまろやか
7号	真澄	長野	昭和21	芳香、近代酒質の基調
8号	不明		昭和35	多酸、濃厚酒向き
9号	香露	熊本	昭和28	芳香、吟醸酒向き
10号	不明	東北地方	昭和27	酸少なく、吟醸酒向き
11号	7号変異株		昭和50	アルコール耐性大
12号	浦霞	宮城	昭和41	芳香、吟醸酒向き
13号	9号×10号の交配株		昭和56	香高く、酸少ない
14号	不明	北陸地方	平成3	吟醸香高い、酸少ない

（出所）和田美代子（2022）『日本酒の科学 水・米・麴の伝統の技』講談社,p135を筆者一部修正

できたのが「きょうかい酵母」である。全国各地で造られる醪（もろみ）から質の良い酵母を選び出して、培養したもの。この「きょうかい酵母」が日本醸造協会から全国の蔵元へ頒布されるようになってから安定した質の清酒が醸造されるようになった。<sup>7</sup>

特に「きょうかい9号」は、多くの蔵元で吟醸酒用として使用されている酵母で「熊本酵母」ともいわれている。明治になって熊本の酒業界では県内の酒造技術を上げるだけでなく「温暖で清酒造りに不利と言われてきた熊本でも全国に通用する清酒を造りたい」との機運が高まり、熊本県酒造組合が1909年（明治42年）に熊本県酒造研究所を設立することになる。その熊本県酒造研究所の初代技師長の野白金一の手により分離培養された酵母が「熊本酵母」である。<sup>8</sup> この酵母は酸が少なく、華やかな香りをつくる

ことができ、低温での発酵力がつよいという特徴を持った吟醸酒用の酵母である。

この「きょうかい9号」の元株は、今日でも熊本県酒造研究所で維持・管理されている。熊本県酒造研究所ではこの酵母を使い「香露」を製造している。それゆえ「香露酵母」と呼ばれることもある。

さて日本酒製造の難しさは、どのようなことであろう。図2-2を参照いただこう。ビール、ワインと日本酒の製造工程が示されている。ビールは麦を原料に麦芽を使って糖化をおこない、続いて酵母で発酵をすることから「糖化」と「発酵」を別々にして造られる。ワインは原料としているブドウに糖分を含むために「糖化」が不要で、ワイン酵母により「発酵」をすることで製造される。

<sup>7</sup> 熊本酒造組合（2017）前掲書,p15

<sup>8</sup> 「酔って楽しむお酒から味わうお酒へ」清酒が新たな一歩を踏み出すことになった酵母であるという。熊本酒造組合（2017）前掲書,p16

図2-2 日本酒製造工程の違い



(出所) 日本酒造組合中央会「日本酒の製造工程」JSS (japansake.or.jp)

日本酒はビール、ワインとは異なり麹菌による「糖化」と酵母による「発酵」を同時におこなうことによって製造される。この点が日本酒の製造が難しいとされている点である。これら「糖化」、「発酵」などの酒造りは、各酒蔵の「蔵人」と呼ばれる人達によって担われている。<sup>9</sup>

## 2-2 熊本の日本酒

今日、熊本の10の蔵元で製造される日本酒は、以下のような経緯を経て、蔵元ごとに特性を出した酒が製造され、販売されるようになっている。<sup>10</sup>

明治12年（1879）熊本県酒造人組合が設立。  
 明治41年（1908）「熊本県酒造研究所」が発足。  
 大正7年（1918）8月、「株式会社 熊本県酒造

研究所」が設立。大正8年（1919）野白金一氏が熊本県酒造研究所の初代技師長に就任。昭和19年（1944）酒税が増石税から移出課税に変更。昭和28年（1953）「熊本県酒造研究所」で「熊本酵母」が分離・培養。昭和43年（1968）「熊本酵母」が日本醸造協会の「きょうかい9号酵母」と定められ、全国の蔵元への頒布が開始される。平成26年（2014）11月、初の熊本県オリジナル酒米「華錦」の発表。平成27年（2015）「華錦」の作付開始。平成27年（2015）10月、「華錦」をつかっての仕込み開始。平成28年（2016）10月、「華錦」を使った清酒の発売を始める。

<sup>9</sup> 「蔵人」を率い、監督する責任者を「杜氏」という。杜氏制度は、江戸時代に確立する。米の不作などを理由に幕府が酒造りを冬場だけに限る「減醸令」を発令したことに加え、寒冷な気候は酒質が向上しやすいこともあり、冬に酒造りをする「寒造り」が日本酒造りの主流となっていくことになる。

和田美代子（2022）前掲書,p74

<sup>10</sup> 熊本酒造組合「熊本の清酒の歴史」(kumamoto-sake.com) <https://kumamoto-sake.com/material/history.html> (2023年11月18日閲覧)



表2-3 熊本の蔵元の主な使用原料

蔵元	米	酵母	水
熊本県酒造研究所	華錦	熊本酵母	阿蘇の伏流水
瑞鷹	山田錦 華錦 吟のさと	熊本酵母他	自社地下水
通潤酒造	山田錦 華錦 レイホウ	熊本酵母	湧水100%
花の香酒造	山田錦 華錦 レイホウ	熊本酵母他	湧水100%
千代の園	山田錦 神力	熊本酵母他	湧水100%
美少年	山田錦 ヒノヒカリ	自社酵母	湧水100%
山村酒造	山田錦 華錦 神力	熊本酵母他	湧水100%
河津酒造	山田錦 華錦	きょうかい酵母9号他	湧水100%
亀萬酒造	山田錦 華錦 レイホウ	熊本酵母	大関山系湧水100%
室原		アキマサリ	阿蘇の伏流水

(出所) 熊本酒造組合 (2017) 『KUMAMOTO SHUZO KUMIAI』より筆者作成

表2-3を参照いただこう。酵母は主に「熊本酵母」が使われている。水は湧き水か地下水である。醸造用水には、厳しい基準がある。鉄、マンガン、銅は清酒着色に関係しており、これらが微量でも混入してしまうと酒は黄褐色になり、味も悪くなるとされている。厳しいのは鉄分で、含有量は0.02ppm（1 ppm は100万分の1を示し、ここの数値は1億分の2という超微量）以下とされている。これを超えると酒が着色する可能性が高くなる。<sup>11</sup> 熊本は地下水に恵まれた地域という事もあって、湧水源は1,000カ所以上あり、熊本県民の生活用水の約8割が天然の地下水でまかなわれているほどである。湧き出るポイントで軟水、硬水とタイプの異なる水がある。ちなみに軟水はなめらかな香り高い「吟醸酒」に向いていて、硬水は辛口で味わいのある酒造りに向くとされている。<sup>12</sup>

米は「山田錦」、「華錦」、「吟のさと」、「レイホウ」、「神力」、「ヒノヒカリ」、「アキマサリ」

が使われている。現在、多くの蔵元が使用する「山田錦」<sup>13</sup>は酒米として最高品種とされている米である。「華錦」は熊本県のオリジナル酒米で2015年からこの米を使った仕込みが始められ、2016年10月にこの酒米を使った酒の販売が始められている。

酒米は粒が大きくしっかりとしているほど精米しやすく、ほどよくきれいに溶ける性質が酒を造るうえで重要である。そのような米を「酒造好適米」と業界では呼んでいる。「山田錦」がそれに該当するが、熊本は台風などの被害も多いため、穂丈の高い「山田錦」では収穫が不安定になる。そこで「山田錦」と熊本県が育てた倒れにくい「夢いずみ」を掛け合わせ、14年かけてできたのが「華錦」である。「華錦」は蔵元にとって仕込みやすく、農家にとって育てやすい米であり、玄米が大粒で精米や洗米でも砕けにくく、吸水性がよく麴を作りやすい「酒造好適米」なのである。<sup>14</sup>

<sup>11</sup> 水道水の鉄分含有量は、0.3ppmとされ、水道水よりも厳しい基準である。和田美代子（2022）前掲書,p104

<sup>12</sup> 熊本酒造組合（2017）前掲書,p3

<sup>13</sup> 大正期までは「山田穂」、「雄町」、「亀の尾」、「穀良都」が優秀とされてきたが、現在、最高品種とされる「山田錦」は「播州山田錦」とも呼ばれ、大正12年（1923）兵庫県立農事試験場、「山田穂」と「雄町」血統の「短稈渡船」（たんかんわたりぶね）を人工交配させ、昭和11年（1936）に「山田錦」と命名された。味や香りがふくよかで広がりのある酒質になるとして使われ続けている酒米で、一般に食用とされている「こしひかり」よりも高価な米である。和田美代子（2022）前掲書,pp.90-91

同じ米を使っても精米歩合、仕込み水の量、酵母を変えることでタイプの異なる清酒を製造できる。ましてや数種類の米を使えば端麗辛口から芳醇タイプといったように味わいの幅も広がるとされている。

熊本の日本酒は豊富な水と熊本酵母、蔵元ごとの酒米の差別化により、様々な銘柄の日本酒が製造されている。

### 3. 日本酒のマーケティング

#### 3-1 先行研究

佐々木 (2002) は、マーケティングコンセプトの変遷を日本酒業界におけるマーケティングは、官指導のもと保護政策によった免許制度・酒税法の制約の下での生産計画・販売活動であるとして、①生産指向の時代（戦後から昭和40年頃）、②品質志向の時代（昭和40年頃から昭和50年頃）、③セリング志向の時代（昭和50年頃から昭和60年頃）、④マーケティング思考の時代（昭和60年頃から平成時代）、⑤ソーシャル・マーケティング志向の時代（現在）に分けその特性を示し、マーケティング手法に関して4つを指摘している。①ダイレクト・マーケティング、ここで指摘されているのは営業マンが特約卸・小売を訪問しリピート需要を受けたり、小売りの相談にのるような活動をいう。小さいメーカーだと訪問販売により直接消費者・飲食店との取引を行ったりすることもある。②ニッチ・マーケティング、これは大手メーカーが手を付けていないすき間市場への活動。例えばブランドロイヤリティの高い「吟醸酒」を価格・流通・販促を特化して特定の消費者に売ることなどで利潤を確保できるようにすることなどである。③グローバル・マーケティング、これは外国産米と国内産米の価格差が大きいことも

あって、アメリカなどの市場が有力視され、海外での生産の取り組みをおこなったりすることである。④エリア・マーケティング、これは各地域の特性を分析して、その地域に応じた組み合わせを実施すること。全国的に酒質は画一化しており、大手の全国販売には有利であるが、地方の中小メーカーにとっては不利な状況にある。それゆえローカルブランドメーカーは、全国画一化した酒質を見直し、酒造技術の基本に返りはじめた。純粋化した造りを是正し、地酒として「地元の米・地元の水・地元の技術」によって各地区・各蔵の酒質の個性化を図り、新たな戦略を練る必要があるとしている。流通に関しては自由競争の時代に入り、酒類業界は製販各層ともに増加していくとして、コンビニ・新規参入が予測される異業種ディスカウンターのチェーン店・飲食チェーンなどへの商品対応・販売促進などの対応が必要になり、マーケティングの重要性が増していくとしている。<sup>15</sup>

土田 (2017) は、ネットを活用した国内外における日本酒の情報発信・販売促進に関し、情報メディアとして、①オウンドメディア、②ペイドメディア、③アードメディアをあげ、従来型のメディアでは、消費者へ情報を届けるには相応の広告費が必要で、口コミ等を仕掛ける場合もテレビや新聞・雑誌等の活用が必要だった。しかし、ネット系メディアの発達は、費用をかけなくても、世界中の消費者に情報を届けることが可能になった。「自社ウェブ」等を活用した効果的な情報発信とともに「ソーシャルメディア」を積極的に活用する企業が増えている。そしてコンテンツの配信先は、パソコンからスマートフォンへ、情報内容は文字・画像から「動画」へ移行している。広告用動画コンテンツは、①ユーティリティ動画、②バズ動画<sup>16</sup>、③エンターテインメント動画の3つがあり、

<sup>14</sup> 熊本酒造組合 (2017) 前掲書, pp.3-4

<sup>15</sup> 佐々木定 (2002) 「続々・21世紀の日本酒の復権へ向けて」『日本醸造協会誌』第97巻第6号, pp.391-394

<sup>16</sup> バス (buzz) とは、クチコミを意味し、SNS などに取り上げられ、情報が拡散されることを狙った話題性重視の動画のこと。

ウェブ動画は、最初のインパクトが重要となる場合が多く、飽きられないように全体の尺（時間）も考慮が必要とした。そうして日本酒の需要拡大には、あまり興味のない若者、潜在的に大きなマーケットである海外消費者へのアプローチが重要で、プロモーション展開において「ウェブ動画コンテンツ」の活用がカギを握るとする研究がある。<sup>17</sup>

軍司・板垣・砂野（2022）は、日本酒をあまり飲まなくなったとされる若者の飲用に関して研究し、日本酒独特の「苦味」が若者の趣向に合わないこと、甘口の低アルコール飲料の普及などが日本酒の購買意欲の低下につながっているとしている。また銘柄ごとの異なる味や香りが直感的に理解・イメージできるような視認性の高さ、季節感や可愛さ、馴染みやすさなどの形容表現をもとにした感覚的要素と容器サイズの一升瓶、四合瓶に加えて、一度で飲み切ることが出来る少量サイズの酒瓶などの形態的要素がパッケージデザイン要素として有効であるとされている。<sup>18</sup>

これらからも日本酒に関して、マーケティングの変遷から日本酒のプロモーション、若者層をどうやって日本酒にひきつけるのかといったことに視点が向けられてきたといえる。

### 3-2 日本酒の需要

日本酒専門WEBメディア「SAKETIMES」が2020年におこなった「日本酒の飲用に関する消費者動向調査」によると、日本酒を選ぶときに重視する点（男性1,106、女性1,098）として酒蔵（男52%、女42%）、原料米の酒類（山田錦など）（男32%、女20%）、製法（男31%、女

24%）、お酒独自の特徴（熟成など）（男20%、女11%）、お酒が造られている地域（男33%、女41%）、ラベルデザイン（男28%、女37%）、料理との相性（男26%、女32%）があげられ、男性は酒質、酒のスペック、女性は地域性、デザイン、料理との相性を重視して日本酒を選ぶ傾向にあることが明らかにされている。日本酒の飲用頻度として、20代、30代は月に1～2日、週1日程度、40代、50代になると週に4日以上、週に2～3日が多く、男性は自宅で飲む傾向、女性は20代・30代女性は外食で飲む傾向があり、40代以上では自宅で飲む傾向があった。男性、女性共に1人もしくは友達と飲む傾向があった。

着目すべきは20代～30代の若者層の動向で、自宅用に購入する日本酒の予算に関する回答では、20～30代の若年層の購入予算は中・高年層と比較して高い傾向で、「自宅用の日本酒は購入しない」もしくは「ギフトとして日本酒は選択しない」を選択した割合も高くなっているが、自宅用の日本酒を購入する層に限れば、中・高年層が「日常酒としての日本酒」を楽しんでいるのに対し、若年層は「ご褒美や、こだわりの嗜好品としての日本酒」を楽しみ、比較的プレミアムな商品を手取る傾向にあることが示されている。<sup>19</sup>

日本酒の国内市場は、販売数量ベースでみると昭和50年（1975）に1,675千klであったものが、令和3年（2021）には408千klとなっており、販売量の多かった1975年の24%程度まで縮小している。<sup>20</sup>

一方で輸出に関しては日本酒需要が大きく変化している。全国約1,700の酒蔵が所属する日本酒造組合中央会によれば、2022年度の日本

<sup>17</sup> 土田一登（2017）「ネットを活用した国内外における日本酒の情報発信・販売促進について」『日本醸造協会誌』第112巻第7号、pp.466-469

<sup>18</sup> 軍司円・板垣順平・砂野唯（2022）「若者の日本酒への興味関心を促すラベルやパッケージのデザイン要素の抽出を試みる一考察」『デザイン学研究』Vol.69：No.2、pp.7-9

<sup>19</sup> 2020年 日本酒の飲用に関する消費者動向調査 | 日本酒専門WEBメディア「SAKETIMES」  
[https://jp.sake-times.com/think/study/sake\\_questionnaire\\_summary\\_2020-01](https://jp.sake-times.com/think/study/sake_questionnaire_summary_2020-01)（2023年11月1日閲覧）

<sup>20</sup> 国税庁課税部酒税課・輸出促進室（2023）『酒のしおり』国税庁、p43

表3-1 1ℓ当たりの価格

	2021 単価 (円/ℓ)	2022 単価 (円/ℓ)	上昇率
中華人民共和国	1,414	1,917	35.6%
アメリカ合衆国	1,087	1,203	10.7%
香港	2,870	2,619	-8.8%
大韓民国	621	622	0.2%
シンガポール	1,960	2,535	29.3%
台湾	652	722	10.9%
カナダ	902	1,156	28.2%
オーストラリア	977	1,156	18.3%
ベトナム	910	1,019	11.9%
マレーシア	998	1,075	7.7%
英国	1,119	1,254	12.1%
フランス	1,117	1,226	9.8%
タイ	463	626	35.2%
ドイツ	512	539	5.4%
オランダ	593	704	18.8%
平均	1,253	1,323	5.6%

【参考】国内出荷価格 736円/ℓ (2019) ※出典：国税庁 酒のしおり (令和4年3月) より  
(出所) 日本酒造組合中央会 Media-info (japansakepr.com)

酒輸出総額が474.92億円に達し、13年連続で前年を上回る金額に、また数量も35,895kℓ（キロリットル）と過去最高となった。輸出金額第1位は中国、第2位はアメリカで、第3位の香港を合わせると67.8%を占める。また、輸出金額の伸び率が数量の伸び率を上回っており、1ℓあたりの平均輸出価格は10年前から2倍以上に上昇し、高価格帯のプレミアムな日本酒が海外輸出のトレンドとなったと発表した。

2022年の国別輸出金額第1位は中国で約141.6億円（昨対比137.8%）。中国で日本酒は高級酒として若者や富裕層を中心に人気を集め、好みの日本酒をレストランに持ち込み楽しむスタイルがみられるという。輸出数量第1位はアメリカで、9,084kℓ（昨対比102.9%）、金額でも

第2位の約109.3億円。韓国への輸出も輸出金額第4位、約25.2億円（昨対比167.9%）と伸長、輸出数量4位の台湾で、3,076kℓ（昨対比116.2%）、約22.2億円（昨対比128.8%）と伸長、ほとんどの国で輸出金額は過去最高となっている。マレーシア（昨対比187.5%）、ベトナム（昨対比236.6%）、タイ（昨対比201.7%）と東南アジアでも日本酒市場が急拡大しており、インバウンドも多い東南アジアは今後の成長が期待できる。欧州においても、金額が255.1億円（昨対比125.3%）と堅調に推移している。<sup>21</sup>

そのような中で日本酒の輸出価格は表3-1のように2021年に引き続き2022年も上昇。10年前（2012年）の1ℓあたり輸出金額は633円だったが、2022年には1,323円と2倍以上上昇。現在、

<sup>21</sup> 日本酒造組合中央会プレスリリース 2023年2月3日  
[https://japansakepr.com/archives/press\\_release/20230203/](https://japansakepr.com/archives/press_release/20230203/)（2023年11月1日閲覧）

輸出金額は、国内出荷金額の1割を超えているという。<sup>22</sup> 国内の出荷額が1ℓあたり736円程度であるなか、平均1,323円（昨対比5.6%上昇）が平均金額となっていることから高価格帯のプレミアムな日本酒が輸出の対象となっていることが分かる。

2023年の需要としては2023年3月に日本酒造組合中央会がおこなった調査によれば<sup>23</sup>、20代から70代の消費者が1カ月以内に購入した酒類として、日本酒はビール類、チューハイ類に次ぎ24.8%が購入していた。これは、およそ4人に1人が日本酒を購入したことになるが、この1ヶ月で購入した飲料はない人も23.9%いた。

好きな酒類として日本酒が好きと回答した女性が倍増。年代別にみると20～30代の好きな酒類の1位はビール、2位チューハイ類、3位日本酒、4位ハイボール、5位ワイン。40代の好きな種類、1位はビール、2位チューハイ類、3位日本酒、4位ワイン、5位ハイボール。50～60代の1位はビール、2位は日本酒、3位ワイン、4位チューハイ類、5位焼酎となった。

日本酒のイメージとして48.6%が「酒蔵が名水地に立地している」とし、最も魅力的に感じるの、「いろいろな温度帯で楽しめる」ということであった。日本酒造りにとって「水」は日本酒の味わいを左右する大きな要素で、名水のあるところに銘酒ありという認識が持たれていた。

また低アルコールの日本酒を購入したいという人が52.7%に達した。世代別には団塊世代（70代）が低アルコールの日本酒を購入したいが36.3%に対し、Z世代（20代）は、購入したいが72.3%でZ世代ほど、アルコール度の低い

ライトさを求めていることが明らかとなった。

他にもコロナ禍における規制緩和の狭間において、自宅で日本酒を飲んだという比率が高まり、またZ世代の35%が今後日本酒を飲む機会を増やしたいとした。更に飲食店で日本酒を注文する際の重視するポイントは、どの世代も比較的認知度の高いブランド・メーカーを重視していた。一方、Z世代は料理のペアリングを重視している数値が高く、知人・友人のおすすめという数値が他世代より多かった。

これらから日本酒はアメリカ、中国、韓国、台湾などへの高価格帯のプレミアムな酒への対応をしつつ、これまで飲用してくれていた国内の消費者を満足させながら、20～30代の若年層が日本酒に接する機会を増やす必要があり、これに対して蔵元は何らかの方策を講じる必要があると推察される。

### 3-3 蔵元におけるマーケティング

ある蔵元（A蔵元）によれば、「日本酒は、発酵させる工程があることもあって、酒質が寒冷なところの方がよくなります。そのようなこともあって日本酒造りの南の限界は熊本なんです。熊本よりも南部は焼酎です」という。<sup>24</sup> 熊本には表2-3で示したように、10の蔵元があって、それぞれが個性豊かな銘柄の酒を製造している。

日本酒の製造は平成28年（2016）度までは純米酒が最も多く製造され、純米吟醸酒、本醸造酒、吟醸酒の順で製造量が少なくなる。それが令和元年（2019）度以降、純米吟醸酒が最も製造されるようになり、次いで純米酒、本醸造酒、吟醸酒と変化がみられるようになった。<sup>25</sup>

<sup>22</sup> 日本酒造組合中央会は「経済活動が再開され、日本食レストランが再開したこと、日本酒の冷蔵輸送の管理が普及し、品質が保持された状態で流通可能になったこと、また日本食レストラン以外でも日本酒を高級酒として受け入れられる市場が形成されつつあります。」と分析する。日本酒造組合中央会プレスリリース 2023年2月3日

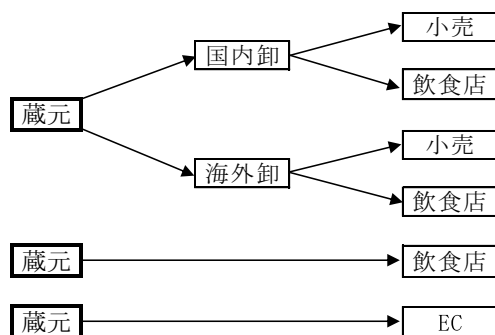
<sup>23</sup> 日本酒造組合中央会『日本酒需要動向調査』2023年3月

[https://japansakepr.com/archives/press\\_release/20230329/](https://japansakepr.com/archives/press_release/20230329/)（2023年11月1日閲覧）

<sup>24</sup> A蔵元は、熊本の中では山間部に位置する創業250年を超える老舗の酒蔵である。

<sup>25</sup> 国税庁課税部酒税課・輸出促進室（2023）、前掲書、p29

図3-1 日本酒の流通経路



(出所) 筆者作成

表3-2 業態別販売場

(単位：場、%)

区 分	平成30年(2018)度		令和元年(2019)度		令和2年(2020)度	
	場数	構成比	場数	構成比	場数	構成比
一 般 酒 販 店	38,863	24.5	35,906	23.4	34,494	22.5
コ ン ビ ニ エ ンス ス ト ア	55,863	35.2	54,215	35.4	54,808	35.8
ス ー パ ー マ ー ケ ッ ト	20,642	13.0	20,398	13.3	20,456	13.3
百 貨 店	436	0.3	406	0.3	401	0.3
量 販 店	3,274	2.1	3,195	2.1	3,173	2.1
業 務 用 卸 主 体 店	3,033	1.9	2,962	1.9	2,969	1.9
ホ ー ム セ ン タ ー ・ ド ラ ッ グ ス ト ア	14,525	9.2	15,143	9.9	15,691	10.2
そ の 他	21,946	13.8	21,137	13.8	21,288	13.9
合 計	158,582	100.0	153,362	100.1	153,280	100.0

(注) 構成比については、小数点2位以下を四捨五入しているため、合計とは一致しない場合がある。

(出所) 国税庁課税部酒税課・輸出促進室(2023)『酒のしおり』国税庁,p51

純米酒と吟醸酒には精米歩合50%の大吟醸と呼ばれるプレミアムな酒がある。純米酒と本醸造酒には特別な製造方法をとる特別純米酒と特別本醸造酒がある。

多くの酒類がある日本酒であるが、蔵元によって製造されている種類は異なる。ここでは主に2つの蔵元の流通戦略を見ていくことにする。A蔵元は、純米大吟醸酒、純米吟醸酒、純

米酒、リキュール、甘酒を主力商品としている。日本酒製造の技術を活用したリキュールである梅酒なども製造している。B蔵元<sup>26</sup>では、吟醸酒、大吟醸酒、純米酒、純米吟醸酒、純米大吟醸、特別純米酒、本醸造酒、特別本醸造酒、リキュール、赤酒、甘酒、焼酎、みりん、化粧品などを取り扱う。

図3-1は日本酒の流通経路を示している。広

<sup>26</sup> B蔵元は、明治時代に米問屋から始まった創業130年ほどの酒蔵である。

表3-3 業態別販売数量

(単位：kℓ、%)

区 分	平成30年(2018)度		令和元年(2019)度		令和2年(2020)度	
		構成比		構成比		構成比
一 般 酒 販 店	1,001,950	12.4	950,247	11.9	777,536	10.1
コ ン ビ ニ エ ン ス ス ト ア	999,328	12.3	990,607	12.4	984,728	12.8
ス ー パ ー マ ー ケ ッ ト	3,039,497	37.5	2,975,652	37.2	3,150,276	40.8
百 貨 店	54,393	0.7	54,223	0.7	50,590	0.7
量 販 店	944,478	11.7	893,225	11.2	885,167	11.5
業 務 用 卸 主 体 店	752,455	9.3	747,310	9.3	436,491	5.7
ホ ー ム セ ン タ ー ・ ド ラ ッ グ ス ト ア	864,293	10.7	939,650	11.7	1,020,304	13.2
そ の 他	443,136	5.5	452,162	5.6	418,121	5.4
合 計	8,099,530	100.0	8,003,076	100.0	7,723,214	100.0

(注) 構成比については、小数点2位以下を四捨五入しているため、合計とは一致しない場合がある。

(出所) 国税庁課税部酒税課・輸出促進室(2023)『酒のしおり』国税庁,p51

範に流通させるために卸売りを仲介させる場合が多い。主に海外へはこの卸売りを介して、アメリカ、中国、韓国、台湾などに商品は流れていく。国内では、主に表3-2の様にコンビニエンスストア、一般酒販店、スーパーマーケットを中心に、ホームセンター・ドラッグストア、百貨店、量販店、業務用卸などで日本酒は取り扱われており、販売する場は多い。しかし、表3-3に見るように販売数量が多いのはスーパーマーケット40.8%、次いでホームセンター・ドラッグストアの13.2%、コンビニエンスストアの12.8%、量販店の11.5%と続く。販売数量はこれらの販路で78.3%となり、これらの販路が日本酒流通に占める役割は大きい。

百貨店、業務用で販売される数量は少ないが、これらには大吟醸など的高级銘柄の酒の販路となっていて、日本酒の販路としての役割は大きいといえる。

蔵元から飲食店に卸される経路もあるが、これは基本的に蔵元が位置する地域の飲食店が中心となっている。それゆえ日本酒の多くは、卸を使い、小売りや取引先の飲食店へと流通する経路が最も多くなる。

佐々木(2002)は日本酒のマーケティングには4つ<sup>27</sup>を展開する必要性があるとしている。これに沿い熊本の蔵元の場合で考えてみるとダイレクト・マーケティングとして、これまでも特約卸・小売を訪問しリピート需要を受けるだけでなく、小売りの相談等に応じていた。ニッチ・マーケティングに関しては、アニメとコラボしたラベルの酒<sup>28</sup>やリキュール<sup>29</sup>を限定製造し販売することにより、素通りしていた人の一部も足を止めて商品を手にとる効果を得ている。<sup>30</sup>

グローバル・マーケティングに関しても、アメリカ、中国、台湾を中心に海外への輸出もお

<sup>27</sup> 佐々木定(2002) 前掲論文,pp.391-394

<sup>28</sup> B蔵元では、アニメーションとコラボレーションした純米酒を販売。「このアニメーションのファンの方々からは多くの購入があったが、一般消費者に対して、あまり販売数量は増えなかった。」といい消費者需要に合わせた方策の難しさがある。

<sup>29</sup> A蔵元には品評会で評価された梅酒があるが、これをアニメクレヨンしんちゃんとコラボし、アニメのキャラクター使用のラベルを作成、通常バージョンの梅酒と一緒に販売している。

こなう。<sup>31</sup> 熊本は蔵元が特に重視しているのは、エリア・マーケティングである。先述したように熊本の「地元の米（主に華錦）・地元の水・地元の技術（熊本酵母の使用）」によって各蔵の酒質の個性化を図り、新たな銘柄づくりと戦略を模索していた。これにはアルコール度数が10度から12度くらいの低アルコールの酒やスパークリングの酒なども含まれている。

また蔵元がウェブсайт（EC）を通じて全銘柄の酒を販売する販路もある。消費者にとっても24時間、いつでも注文でき、配送してくれる便利な販路といえる。土田（2017）が「ネット系メディアの発達は、費用をかけなくても、世界中の消費者に情報を届けることが可能になっている。「自社ウェブ」等を活用した効果的な情報発信とともに「ソーシャルメディア」を積極的に活用する企業が増えている」と指摘していた。<sup>32</sup> 熊本の蔵元もホームページで情報発信をするだけでなく、「ソーシャルメディア」を積極的に活用し日本酒に興味を持ってもらうように、日本酒の様々な飲み方やどのような料理に合うのかを発信するコンテンツを持つ。また蔵元ごとに取り扱うものがことなるが、オンラインショップを展開している。<sup>33</sup>

マーケティング上、課題として残るのが、若者層（特に20代）に対して、どのようにして日本酒を飲用するきっかけをつくるかである。

軍司・板垣・砂野（2022）は日本酒飲用のきっかけとして、「小売店や酒蔵での試飲」、「日

本酒を飲む家族・親族の影響」、「飲食店や居酒屋での飲食」、「イベント等への参加」、「友人・知人等からの勧め」、「酒蔵との直接的・間接的な関係性」などの要因があり、「小売店や酒蔵での試飲」、「日本酒を飲む家族・親族の影響」、「飲食店や居酒屋での飲食」がきっかけになりやすいとしている。<sup>34</sup>

熊本の各蔵元でも試飲はできるようになっている。熊本酒造組合を中心としてイベントを開催し、需要を喚起するイベントをおこなっている。加えて「くまもと日本酒マガジン／えーくらい」（kumamoto-sake-magazine.jp）を通じて、日本酒の魅力を発信する。

軍司・板垣・砂野（2022）は「銘柄ごとの異なる味や香りが直感的に理解・イメージできるような視認性の高さ、季節感や可愛さ、馴染みやすさなどの形容表現をもとにした感覚的要素と容器サイズ」についても指摘していた。日本酒には、図3-2のように大きく4つの味と香りがある。各蔵元は、創意工夫を凝らし、視認性、季節感、可愛さ、馴染みやすさなどをアピールできる一度で飲み切ることが出来る少量サイズの酒瓶などの酒を開発し販売している。これらは「くまもと日本酒マガジン／えーくらい」や各蔵元のホームページでも商品が紹介されている。しかしこれらに加え日本酒を飲むきっかけの1つになるような、一工夫が欲しいと考えられる。<sup>35</sup>

<sup>30</sup> 九州に限定して見てみると1人当たりの販売数量が最も多いのは、リキュール、次いでビール、発泡酒、焼酎（鹿児島、宮崎ではリキュールに次ぐ数量）、スピリッツ、お酒の順となる。国税庁「令和3年度成人1人当たりの酒類販売（消費）数量表（都道府県別）」酒のしおり p45

<sup>31</sup> B蔵元へのヒアリングによれば、「ラベルには表示しなければならない項目があつてすべて明記してあるが、それを英語表記にすることになる。しかし、海外市場では、ラベルが漢字で大きく書かれていることが好まれるため、酒の銘柄はあえて日本語で大きく示す」という。

<sup>32</sup> 土田一登（2017）前掲論文, pp.466-469

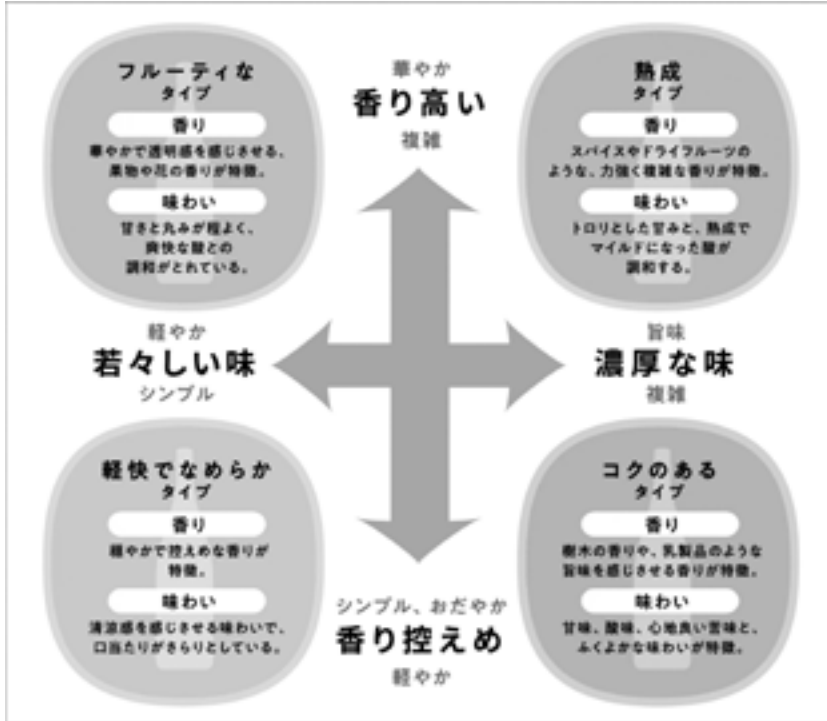
<sup>33</sup> A蔵元では純米大吟醸酒、純米吟醸酒、純米酒、リキュール、甘酒などの主力商品を販売している。B蔵元では、吟醸酒、大吟醸酒、純米酒、純米吟醸酒、純米大吟醸、特別純米酒、本醸造酒、特別本醸造酒、リキュール、赤酒、甘酒、焼酎、みりん、化粧品と多岐にわたる商品を取り扱っている。

<sup>34</sup> 軍司円・板垣順平・砂野唯（2022）, p7

<sup>35</sup> 熊本酒造組合により、10の蔵元が協力し、熊本県産酒統一ブランドの瓶やラベルを使った酒の開発、販売なども行われている。



図3-2 日本酒の味と香り



(出所) 日本酒造組合中央会「日本酒の味と香り」JSS (japansake.or.jp)

#### 4. おわりに

2021年に日本では酒造りが国の登録無形文化財として登録されている。文化庁によれば2022年に政府の申請により2024年にはユネスコ無形文化遺産として審議されることになっている。日本酒はこれまで日本の食文化と共に長い年月を経てきたが、消費量の低下と若者層の日本酒離れから、蔵元は様々なマーケティングの見直しを迫られている。

日本酒製造における糖化と発酵の技術を伝承し、蔵元が生き残っていくためには、社会の変化に応じて需要を喚起し、それに応じた新しい銘柄の酒を造るなどしていかなければならない。

熊本蔵元は、「華錦」というオリジナルの酒米を開発、熊本で生産し、酵母は吟醸酒に向く「熊本酵母」、水に関しては熊本の湧水や地

下水を使い、熊本の日本酒ともいべきオリジナリティのある酒を造っている。あとは消費者に向けた効果的なマーケティング策が必要である。これまでの販路を維持しながら、蔵元により異なるが、アニメーションとコラボレーションした酒、リキュールの開発販売をおこない需要を喚起していた。詳しくは述べられなかったが、卸売りを介して海外への輸出もおこなっていた。また、原料すべてを熊本産としてアピールし、低アルコール酒を開発して販売することで、これまで日本酒を飲用していなかった消費者層にも販路拡大をねらっていた。蔵元がウェブサイトを（EC）を通じて全銘柄の酒を販売する販路も確立している。要はこれらが上手く日本酒需要を喚起し、日本酒を飲んでくれるようになるかにかかっている。

最後に課題となるのは新たな消費者として、

どのようにして若者層を取り込むかという事である。銘柄ごとの異なる味や香りが直感的に理解・イメージできるような視認性の高い、一度で飲み切ることが出来る少量サイズの酒瓶の日本酒も開発され販売されていた。これはあらたな消費者として取り込むための1つの方策に過ぎない。他の取り組みとして一例をあげておけばA蔵元ではこれまで酒蔵であったものを改装し、カフェや食事でもできるようにし、日本酒と消費者との接点を増やすような取り組みをしている。いずれにせよ熊本蔵元の蔵元が活気を取り戻し、生き残っていくためには既存の消費者だけでなく、潜在的消費者である若者が日本酒に興味を持って飲んでもらうために、日本酒との接点を増やすような新たな方策を考えていかなければならない。そうすることで日本酒市場の縮小を少しでも改善し、日本の伝統的食文化の一つでもある日本酒が、引き継がれていくために、洋食に相性の良い酒や多国籍料理それぞれにある酒、若者が集う居酒屋メニューについてくる酒といった、これまでにない発想や固定概念を打ち破る大胆な施策を仕掛けてみるのも手かもしれないと考える。

(参考文献)

- 久慈浩介 (2022) 『日本酒で“KANPAI” 岩手から海外進出を果たした南部美人革新の軌跡』 幻冬舎
- 和田美代子 (2022) 『日本酒の科学 水・米・麴の伝統の技』 講談社
- 大石剛 (1994) 「再生をめざす日本酒業界の戦略的構想」『日本醸造協会誌』第89巻第12号
- 佐浦弘一 (2009) 「日本酒の海外普及を目指して—戦略的な取り組みの必要性—」『日本醸造協会誌』第104巻第2号
- 佐々木定 (2001) 「21世紀の日本酒の復権へ向けて」『日本醸造協会誌』第96巻4号
- 佐々木定 (2002) 「続々・21世紀の日本酒の復権へ向けて」『日本醸造協会誌』第97巻第6号
- 佐々木定 (2004) 「日本酒はどの道を行くのか」『日本醸造協会誌』第99巻5号
- 土田一登 (2017) 「ネットを活用した国内外における日本酒の情報発信・販売促進について」『日本醸造協会誌』第112巻第7号
- 軍司円・佐々牧雄・板垣順平 (2020) 「若者と日本酒の距離を縮めるデザインに必要なマテリアリティの検討」『日本デザイン学会研究発表大会概要集』第67巻
- 軍司円・板垣順平 (2021) 「日本酒を好む若者の飲用機会の傾向に関する一考察」『日本デザイン学会研究発表大会概要集』第68巻
- 軍司円・板垣順平・砂野唯 (2022) 「若者の日本酒への興味関心を促すラベルやパッケージのデザイン要素の抽出を試みる一考察」『デザイン学研究』Vol.69 No.2
- 国税庁課税部酒税課・輸出促進室 (2023) 『酒のしおり』 国税庁
- 熊本国税局 (2017) 『平成28年度の熊本県の酒類消費状況』
- 熊本国税局 (2017) 『南九州の酒類消費数量 (平成28年度)』
- 福岡国税局 (2017) 『福岡国税局管内の酒類消費数量 (平成28年度)』
- 熊本酒造組合 (2017) 『KUMAMOTO SHUZO KUMIAI』
- 熊本酒造組合 (kumamoto-sake.com)
- 日本酒造組合中央会 (japansake.or.jp)
- 「くまもと日本酒マガジン／えーくらい」  
(kumamoto-sake-magazine.jp)



# 『ドイツ労働者旅行ハイキング案内』(1932年)の意義\*

幸 田 亮 一

はじめに

- 1 『労働者旅行ハイキング案内』の構成
- 2 労働者旅行の支援組織
- 3 労働者旅行の助成制度—割引運賃と宿泊施設
- 4 旅行案内—ベルリンを中心に

おわりに

はじめに

鉄道や汽船に代表される交通機関の発達は19世紀半ばより、欧米の富裕層のあいだに旅行や避暑などのツーリズムを生み出した。それはやがて、役所や鉄道会社、大企業で働く高給ホワイトカラー層にも広がっていった。第一次大戦前には、労働時間短縮と賃金上昇により、一部の上層労働者のなかにも旅行に出かけることができる人びとも出てきた。

1920年代になると、労働運動の成果として、ワイマール共和国憲法に有給休暇の権利が制定され、業種ごとの労働協約のなかにも有給休暇も取り入れられていった。このような上からの動きだけでなく、第一次大戦前からの、労働者による下からのツーリズム運動の蓄積もあって、20年代半ばから次第に労働者の間に旅行への関心が高まってきた。さらに、労働運動とは別に、ドイツにおいては19世紀末からの青年運動の高まりのなかで、ワンダーフォーゲル運動やユー-

スホステル運動が展開し、青少年のハイキングや旅行を促進する環境が整備されていった<sup>1</sup>。

このような動きを背景に、ドイツの労働組合と労働者政党、とりわけ自由労働組合と社会民主党では、労働者の旅行を支援する動きが活発化した。だが、1929年の世界恐慌は、世界のなかでドイツの労働者に最大の打撃を与え、大量の失業者を生み出し、労働者ツーリズムの動きにも水をかけた。

この間、社会民主党は労働者ツーリズム支援の研究を続け、総括的な会議を1929年12月にライプツィヒで開き、1920年代の労働者の旅行支援が不十分であったとの結論に達した。これを受けて、社会民主党指導部は「統一性をもった大きな労働者旅行組織」の形成に着手することを決定したが、世界恐慌のなかで進まなかった<sup>2</sup>。そういうなかで、ようやく1932年に出版されたのが『ドイツ労働者旅行ハイキング案内』<sup>3</sup>である。

本書の出版はドイツのツーリズム史、とりわけ労働者ツーリズム史、そしてマスツーリズム史のなかでどのような意味を持つのだろうか。その内容はどのような特徴をもつのだろうか。そして、本書はナチスの旅行大衆化といかなる関係をもったのだろうか。本稿はこれらの疑問に応える試論である。筆者はすでに、労働者ツーリズムについていくつかの論稿を発表して

\* 本稿は、2021～2024年度科学研究費基盤研究C（課題番号21K12499）による研究成果の一部である。

<sup>1</sup> Hachtmann (2007), S.109-114.

<sup>2</sup> Keitz (1992), S.7-9.

<sup>3</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932).

きた<sup>4</sup>。それらの研究の一環として『労働者旅行ハイキング案内』を位置づけてみたい。

## 1 『ディーツ労働者旅行ハイキング案内』の構成

1932年に刊行された『ディーツ労働者旅行ハイキング案内』は、手に収まる新書版サイズで、448頁の分量にもかかわらず良質な紙を用いているので厚さは15mmに収まっている。出版社は、社会民主党の出版社として知られたベルリンのディーツ出版である。出版の背景は、既述のように、社会民主党内に労働者ツーリズムを支援しようという動きが強くなっていたことだ。

労働者旅行ガイドとしては本書が最初ではない。『シェルム労働者旅行案内』(Scherm's Reise=Handbuch für wandernde Arbeiter)という本が出ている。手元にあるのは1905年に出版された第5版だが、調べた限りもっとも古い版は1894年のようである<sup>5</sup>。そうであれば、ウィーンで労働者ハイキング協会が設立された1895年より前に、この種の労働者旅行用のガイドブックが出ていたことになる。ただし、シェルム案内は、鉄道案内が中心で、ある都市から別の都市までの距離について詳細に述べたあと、最後に、都市や町ごとに主要な産業を紹介しているだけである。たとえば、ケムニッツについては、「ザクセンのもっとも重要な工場都市。人口206,584人。綿紡績および染色、捺染加工の主要産地。鑄造や金属加工を含む各種の機械・工具製造」となっており、付録の地図を含

めて、この案内が、おもに遍歴職人用のガイドであることがわかる。これに比べると、『労働者旅行ハイキング案内』は、体系的・網羅的な旅行ガイドブックとして画期的な意味をもったと言える。

これまで、労働者ツーリズムや大衆ツーリズムの研究史のなかで、本書は基本文献として随所に引用されてきている。しかし、この本を体系的に紹介した研究は存在しない<sup>6</sup>。

本書には章節の区分はないが、内容を見ると明らかに3部に分かれているので、本稿では便宜的に、第I部、第II部、第III部と区分する。目次に従うと以下の構成となっている。

(序)

オスカー・ヴェールレの詩  
祝辞 アルトゥール・クリスピエン

〈第I部 労働者のための旅行組織と支援制度〉

労働者と職員のための休暇規則  
旅行とハイキングの衛生学  
組織された協会による旅行(5組織の紹介)  
社会主義青年同盟によるハイキング  
労働者サイクリスト・モーターサイクリスト  
連盟(団結)  
自由ヨット連盟  
ライヒスバーンの運賃割引  
プロイセンの青年育成のための運賃割引  
ドイツ郵便自動車の運賃  
ユースホステル

<sup>4</sup> 幸田(2012)、幸田(2020)、幸田(2021)、幸田(2023)。

<sup>5</sup> Scherm's (1905)。

<sup>6</sup> ドイツでのマスツーリズム史研究を切り拓いたカイツは、ベーデーカー旅行案内と比較して、この労働者旅行案内の重要性を指摘し、ブルジョワ文化に対する労働者文化としての旅行ガイドを目指したが、必ずしも成功していないと指摘している。しかし、カイツはこの本を体系的に紹介しているわけではない(Keitz(1989))。さらに、ツーリズム史の研究者シュポードも、ワイマル期の労働者ツーリズムの盛り上がりと言及しているものの、労働者ハイキング協会の活動と低価格の民間旅行代理店の登場に言及するだけで、本書を紹介していない(Spode(1980), S.284-289)。

表1 旅行のための名所案内

旅行先案内	水の旅案内
1 ベルリン	1 ブランデンブルクの湖
2 マルク・ブランデンブルク	2 ヴェラ川
3 ポツダム	3 フルダ川
4 リューゲン島	4 ヴェーザー川
5 東プロイン	5 ネッカー川
6 ザクセン・スイス	6 マイン川
7 ハルツ	7 ラーン川
8 リーゼンゲビルゲ	8 モーゼル川
9 ルール地方	9 モルダウ
10 ヴェストファーレンとヴェーザーラント	10 ドナウ川
11 ネッカー渓谷を含むオーデンの森	11 森の中の水の旅
12 シュベッサート縦横断	
13 タウヌスからラーン谷を経てコブレンツへ	
14 マイン地方	
15 シュヴァルツヴァルト	
16 ハンブルクを経て北海へ	
17 リューネブルクハイデ	
18 ニュルンベルク	
19 トイトブルクの森	
20 ミュンヘンからチロル	
21 シュタイアーマルクとケルンテン	

出典) Diez Arbeiter-Reise (1932), S.61-401.

### 〈第Ⅱ部 旅の名所案内〉

61から401頁まではベルリンから始まる旅行地紹介が占めている。全448頁の大半がこのために割かれており、前半が個別旅行者ガイドであり、後半が水の旅となっている。それを整理したのが表1である。

これをみると、ベルリンを中心とした北ドイツから始まり、中部ドイツを経て、北海方面や南ドイツまで名所が広がっていることがわかるが、あくまでベルリンを出発点とした編集であることが見て取れる。首都ベルリンへ集権化がすすんだ第2帝政期からワイマール時代のドイツの特徴を反映していると言えよう。水の旅の案内がブランデンブルクの湖から始まっているのも同様である。

### 〈第Ⅲ部 宿泊施設などの情報〉

#### 気象学

今後の祝日予定 1932～1941年

宿泊費無料（テント持参）

小さな料理ガイド

労働者ハイキングと写真撮影

ユースホステル一覧

労働者ハイキング協会の宿泊施設一覧

労働組合の家と人民の家一覧

労働組合の休暇施設一覧

以上のとおり、本書は、まず、労働者の旅行・ハイキング組織などを紹介し、その後、推奨する旅行・ハイキング先を紹介し、最後に旅行のための各種情報を提供するという3部から構成されている。

巻頭を飾るのが、社会民主党系の詩人・作家として活躍したオスカー・ヴェールレ (Oskar Woehrle) の詩である。それは、「春の最初の鼓動を感じる時、鳥が冬の籠から出てくるように、世界の呼びかけを聞いたとき、私たちも同じように牢獄から逃げ出す」から始まる。そして、「工場の騒音を忘れよう、うなり声を上げて轟音を立てる機械のことは忘れよう。・・・世界は美しい！世界は美しい！働いている人にとって美しさは倍増する！」と、労働者に旅行に行くように強く呼びかける<sup>7</sup>。

それに続くのが、アルトゥール・クリスピエン (Arthur Crispian 1875-1946) の緒言だ。クリスピエンは、第一次大戦前からヴァイマル共和国時代にかけて、ドイツ社会民主党 (SPD) やドイツ独立社会民主党 (USPD) の指導者を経験した政治家である。クリスピエン緒言を要約すると以下のようなことだ。

労働者によるレクリエーションのための旅行やハイキング、そして知識を豊かにすることは、最近の成果のひとつである。そして、有益なものを得るためには、労働者自身で旅行とハイキングを企画しなければならない。労働者の休暇は短いので、無駄に浪費してはならない。賢い労働者は、この『労働者旅行ハイキング案内』を喜んで活用するだろう。それは彼に多くの良い旅行の情報を提供し、そのなかから適切な旅行先を決定する手助けとなる。豊富な経験に基づく、必要な装備や旅行資金の助言を、労働者はこの本から見いだすだろう。しかし、読者はそれ以上のものを得るに違いない。

労働者は、軽々しく出発したり、通常のブルジョアのパンフレットや本のなかで商業主義的に偏向して叙述されている名所を訪ねたりすることを望んでいない。たしかに至るところに見どころが豊富にあるのは事実であり、労働者もそれらすべてを無視すべきではない。しかし、

労働者はそれらを自分に近づけ、現実に即応した方法で理解できるようにすべきだ。すなわち、それらが当時の社会活動の成果として、歴史的記念物として評価されるということだ。私たちは、国民について、彼らの仕事について、彼らの苦しみと勝利についても語らねばならない。ブルジョワの歴史形成のペールが落ちるとき、過去と現在はどれほど豊かになることだろう。『労働者旅行ハイキング案内』は、今日何が起きているか、労働者階級の意味と正当性、その仕事と希望にも注意を向けている。

労働者は、社会的なものの見方を学んだとき、都市と農村の至るところを自分の家のように感じ、力強く未来に確信を持つことができるだろう。人間と自然、労働と自然の間の親密なつながりが明らかになったとき、労働者の自然愛がどれほど高まることだろう。旅行やハイキングは、言葉の最大限の意味で文化的な問題である。自らの頭で考える労働者が行うすべての活動と同じく、旅行活動も意識的に、責任感をもって取り組むことになるだろう。『労働者旅行ハイキング案内』は、社会生活のあらゆる分野で、労働者が自主的に、明確なたちで断固たる解放闘争を主導しようとする努力の現れである<sup>8</sup>。

このように、クリスピエンは熱烈に労働者旅行を応援し、本書出版の意義を強調している。

この後、第I部に入る。その最初は「労働者・職員の有給休暇規定」だ。そこでは、戦前には例外的な「特典」に過ぎなかったものが「権利」に変わり、企業で働く人びとの有給休暇の権利が制定されたのは第一次大戦後の1918年のことだったと指摘する。

すなわち、1918年11月9日のベルリン革命で皇帝が退位したあと、翌10日に社会民主党と独立社会民主党の各3名からなる人民委員政府 (Rat der Volksbeauftragten) が成立し、同年

<sup>7</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.8.

<sup>8</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.9-10.

12月23日に「労働協約令」を布告した<sup>9</sup>。ここに労働者の有給休暇の権利が明記され、この後、労働協約の中に有給休暇が取り入れられることになった。

1929年1月1日時点の8,925の労働協約（従業員数12,276,060人の997,977社）のうち、8,350の労働協約（従業員数1,200,450人の972,183社）に有給休暇関係の規制が含まれていた。休暇期間は労働者と職員で違いがあった。休暇の長さは同一会社での勤続年数によって決まる。ほとんどの場合、休暇を取得するには同一会社で最低6～12カ月の雇用が必要となる。

1928年1月1日の調査結果によると、労働協約における労働者の最低休暇日をみると、66.2パーセントが3日以下で、32.7パーセントで3～6日だった。実際に休暇を取得した従業員のなかで、39.4パーセントが6日間以内で、48.2パーセントが7日から12日で、12.4パーセントが12日以上だった。12日以上取得できたのは主に公企業の従業員であった<sup>10</sup>。

以上の叙述から、『労働者旅行ハイキング案内』が出た頃の、労働者の有給休暇はまだ短く、日曜を入れてようやく1週間取れるか取れないかであったことがわかる。職員はすでにそれ以上の休暇を確保できるようになっていた。

この後に来るのが、「旅行ハイキングの衛生学」である。ここでは、まず、歩くことが、下肢の筋肉強化と血流増加による代謝の促進を通じて、汚れた職場での労働に伴う不衛生を取り除き、食欲増加、腸活動活性化、自然な睡眠欲、身体と精神の調和をもたらすと、医学的効用を説明する。

そして、ハイキングの目標は、自己の存在感を高め、内面生活を深め、外の世界を意識的に

自分のなかに取り込むことだと述べる。特に若者にとってのハイキングの重要性が強調されている。成人になったとき感じる連帯や階級意識を身につけるのにハイキングほどよいものはないとし、そこで生まれる困難は仲間の団結をもたらすと指摘する<sup>11</sup>。

これに対して、成人のハイキングでは、自己の身体や体質、職業などに応じて制約が出てくる。山に向いている人もいれば海に向いている人もいる。もっとも、森や溪谷のハイキングは老若男女を問わず、誰でも楽しむことができるものだと述べる。

衛生に関しては、服装に気をつけ、定期的な洗濯を行うことが大切だと指摘する。その上で、本格的な登山に関しては一定の装備とトレーニングが不可欠であり、不安定な天候に気をつけるべきだとする。

身体運動とハイキングは病床にいるドイツ国民の医者だと言う。その後、旅行用救急セットとして薬や包帯などの準備をするように述べて、衛生の項目が終わる<sup>12</sup>。

## 2 労働者旅行の支援組織

20頁からは労働者のための身近な5つの旅行組織が説明されているので、それらについて要約的に紹介すると以下のとおりである。

### ① 社会主義教育全国委員会旅行部門

第一次大戦前に生まれていた社会民主党の中央教育委員会（Zentralbildungskommission der SPD）は、党の下部組織として、それまでの図書館設置や読書会、講演会などを統括する組織であった。同委員会にはやくも1906年に旅行部門を設置していた。これは社会主義教育の一環

<sup>9</sup> 野村（1980）、258頁を参照。

<sup>10</sup> Dietz Arbeiter-Reise（1932）、S.13.

<sup>11</sup> Dietz Arbeiter-Reise（1932）、S.15-16.

<sup>12</sup> Dietz Arbeiter-Reise（1932）、S.19.



表2 ドイツ労働組合の家・人民の家共同連合の宿泊施設

州・市区分	所在地	ベッド数	補足
リュウベック	Lübeck	—	
ハンブルク	Bergedorf Hamburg	— 135室	
ブランデンブルク	Rostock Stettin Butzen Brandenburg/Hav. Cottbus Frankfurt a.d.O. Rathenow Schneidemühl Stralsund	— — — 80ベッド — 10ベッド 9室 13ベッド — —	
ニーダーザクセン	Hannover Hildesheim Lüneburg Peine Ulzen i. Hann.	10室 20ベッド — — 個室 4 ベッド、大部屋16ベッド 30ベッド	
ヴェストファーレン	Bielefeld Bochum Rheine i. Westf. Gevelsberg Hamborn	— — — 2室 —	
ラインラント	Köln Velberti. Rhnl.	— —	
オーバーザクセン	Altenburg Bernburg Borna Burgstädt i. Sachs. Coswig i. Anh. Chemnitz Dresden Eisleben Görlitz Halle Leipzig Neukirchen i. Erzg. Plauen i. Vogtl. Quedlinburg a. Harz. Reichenbach i.Vogtl. Weisswasser Wittenberg Wurzen Zerbst Erfurt Jena Kahla i.Thür. Nordhausen Ohrdurf	26室 35ベッド — — — — 個室 9 ベッド、大部屋20ベッド — 10室 15ベッド — 32室 50ベッド、大部屋124ベッド — — — 13室 20ベッド — — — — — — 23室 40ベッド — 9室 13ベッド —	
ヘッセン	Darmstadt Frankfurt a.M. Giessen Kassel	— — 4室 8ベッド —	
ベルリン	Berlin	50室 145ベッド	
ザールラント	Neukirchen i. Saargeb..	—	
ヴェルテンバルク	Heilbronn a. N. Stuttgart	6室 10ベッド —	
バイエルン	München Schweinfurt a. M. Würzburg	— — —	
シュレージェン	Breslau Bunzlau Haynau (Schl.) Liegnitz Neurode i. Schl.	— — — 2室 4ベッド 11室 20ベッド	
東プロイセン	Königsberg i.Pr.	—	カリニングラード

出典) Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.436-437.

として旅行を組織することを目的とするものだった。第一次大戦後には、その名前を社会主義教育全国委員会に改め、活動範囲を広げた<sup>13</sup>。そして、機関誌「社会主義教育」（Sozialistische Bildung : Monatsschrift des Reichsausschusses für sozialistische Bildungsarbeit）を発行した。

社会主義者によるこの組織は、休暇に関する各種の質問に助言し、外国の労働者旅行組織との友好的なつながりを築き、低価格の旅行を企画することによって、労働者人民の旅行とハイキングへの要求に応えることを目的としている。そのため、労働組合による休暇施設と宿泊施設の建設を通じ、そして人民の家や労働組合の家の建設および良質で安価な宿泊所の確保を通じて、社会的重要性をもつプログラムを実現するべく尽力していると述べる。

ここで登場した人民の家や労働組合の家は、「ドイツ労働組合の家・人民の家共同連合」を結成し、一緒に活動を行っていた。この連合に属する休暇・宿泊施設を示すのが表2である。

ここから二つのことがわかる。まず、北高南低という傾向である。ザクセンやベルリン・ブランデンブルクを含む北ドイツを中心に運動が広がったことを窺い知ることができる。今日、人気があるバイエルンやヴェルテンベルクでの施設整備は微々たる状況であった。第二に、ホテルのように個室内にベッドがある施設と、大部屋にベッドがたくさん設置されており、ユースホステルのような素泊まりの施設が多かったことも見て取ることができる。だが、労働者旅行支援という観点から、このような施設があるのと無いのでは雲泥の差があると言えよう。

旅行に参加できるのは自由労働組合に組織されている労働者や職員、公務員である。旅行は、個人で旅行を手配するのに比べて割安であり、前払い料金のなかに交通費と宿泊費、食費がすべて含まれていた。旅行費用は、一括払いのほ

かに月々の分割払いができた。1931年にこの組織が主催した旅行が紹介されており、それを見ると、国内だけでなく、オーストリアやスイス、イタリアなどの外国まで広がっていることがわかる。

## ② 労働者ハイキング協会

まず、1895年に社会民主党に属する労働者によってウィーンで誕生したのが労働者ハイキング協会（TVDN : Touristenverein Die Naturfreunde）<sup>14</sup>で、1930年代初頭には、ウィーンを本部に、ドイツやチェコスロバキア、スイスなど世界各地に広がっていたと紹介する。そして、その定款によると、協会の目的は、自然の美しさについての知識を伝え、自然への愛を目覚めさせ、科学的知識と国民生活と習慣に関する知識を広め、祖国の保護と自然保護を維持し、青少年を強化することである。そのために、ハイキングだけでなく、観光旅行や宿泊施設建設、講演会、雑誌発行、登山靴販売など多彩な活動を行っていたと続ける。

労働者ハイキング協会がとくに力を入れたのが宿泊施設の建設と整備であり、中央ヨーロッパ各地に自分たちの家を持ち、会員が宿泊する際には互いに快適に過ごせるように厳しい規則を設けていた。この協会も先の社会主義教育全国委員会とおなじように、特別列車やバスなどを調達し、ドイツ内外の多様な旅行を主催していることを紹介している。

## ③ 国際日常交流会

あまり知られていないこの組織については、以下のように説明されている。

1925年にベルリンの有志によって結成されたのが国際日常交流会（フレディカ Fredika: Die Freunde der internationalen Kleinarbeit）である。過去の戦争が、お互いに外国人のことを

<sup>13</sup> Keitz (1997)、幸田 (2023)、61頁を参照。

<sup>14</sup> Keitz (1997)、S.152-161、幸田 (2012)、33頁以下を参照。

知らなかったために起こったという反省から、自分たちの手で国際交流を広げることで戦争を防ぐことを目的とした組織だ。この点についてフロマンは、国際交流によって戦争が回避できるとの考えはあまりにも楽観主義だと批判しているが、両大戦間期の反戦運動や国際友好運動について過小評価してはならないだろう<sup>15</sup>。

短期間にネットワークを拡大し、1930年代初頭には、ドイツ、オーストリア、チェコスロバキア、スイス、ポーランド、スペイン、フランス、ベルギー、オランダ、デンマーク、スウェーデン、フィンランド、イングランド、スコットランド、アイルランド、ブルガリア、エストニア、ギリシャ、ラトビア、リトアニア、ノルウェー、ポルトガル、ルーマニア、ハンガリーに広がった。

フレディカはまた、国際社会主義学生連盟と協定を結んでいる。そのため、同連盟が代表を務める国内外のすべての大学都市において、学生連盟のメンバーはフレディカと協力して活動している。フレディカはロンドンの「労働者旅行協会」ともとても親密な関係を持ち、同協会のドイツ旅行団は懇親会でフレディカのグループに歓迎される。例えば夏期にベルリンの労働組合の家では毎週水曜日に、まずドイツの現状について説明をうけ、その後懇親会に参加している。

さらにフレディカは、ニューヨークの旅行市民大学である「ポコノ・スタディ・ツアーズ」と協定を結んだ。ドイツのフレディカの拠点をめぐる、ポコノの3カ月の研修旅行には、フレディカのメンバーが同行する。さらにポコノはチロル州のエッツタール・アルプスに自分のサマースクールを運営しており、アメリカからの旅行者に旧大陸の状況を知ってもらうためにドイツ人講師も招いている。

フレディカの雑誌はドイツ語、英語、フランス語で毎月発行されており、会員の自宅に無料で配達される。そして、フレディカの優れた語学コースは非常に人気がある。授業はドイツ語を極力使わない「直接法」で行われる。週2時間の授業で学び続けると25週後くらいには、参加者はクラスの前に立って、自分が経験したことについて自由に話せるようになる。英語、フランス語、スペイン語の授業が提供されている<sup>16</sup>。

以上のように、草の根レベルでの労働者の国際交流活動を担ったのがフレディカであったことがわかる。

#### ④ ADGBライプツィヒ支部旅行部門

この組織についての紹介を要約すると以下のとおりである。

ドイツ労働組合総連合（ADGB: Allgemeiner Deutsche Gewerkschaftsbund）のライプツィヒ地方委員会文化部門の旅行事業もよく知られている。同部門は、1925年末に初めて特別列車を仕立てて北ドイツのリューベック、ハンブルク、ヘルゴラントなどに滞在する休暇旅行を企画した。参加資格は自由労働組合の組合員とその家族が中心だったが、それ以外も受け付けた。代金の100RMを一度に支払うことは難しいため、頭金5RMを支払った後毎月12RMを積み立てるという分割払い制度を利用した。翌26年の募集では、予想を25パーセントも上回る740人の参加者があった。その後も順調に発展したが、世界恐慌で大きく落ち込んだものの、32年には予定していた旅行の大部分を遂行している。

これらの旅行でも、参加費には、旅程内のすべての電車や船、車の移動、宿泊費、食事（朝食、昼食、夕食の3食付き）、予定されているすべての訪問およびガイド付きツアーの入場料、バッジ、旅行費が含まれている<sup>17</sup>。

<sup>15</sup> Fromman (1993), S.42.

<sup>16</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.31-32.

<sup>17</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.32-33.

### ⑤ 大ハンブルク交通旅行協会

この組織については、以下のように紹介されている。

大ハンブルク交通旅行協会 GVRH (Der Gemeinnützige Verkehrs- und Reiseverein Gross-Hamburg) の目的は、特にハンブルク都市経済圏における観光と旅行を刺激し、増加させることである。ハンブルク都市圏での会議や大会の開催の誘致、外部の人びとへの助言や情報の提供などを言葉や写真を使って行っている。さらに、同協会が主催する旅行は高い評価を得ており、誰でも参加できる。

その際、旅行代金を期限までに確保するために、ハンブルクの労働者や職員、公務員を対象に月々の分割払いで貯蓄できる貯蓄組織が設立されている<sup>18</sup>。

さらに以上の5つの組織とは別に、3つの組織も旅行を取り扱う組織としてとりあげられる。社会主義青年同盟、労働者サイクリスト連盟、自由ヨット連盟だ。これらは、もともと旅行を目的としたものではないが、旅行活動も取り入れた組織として、上述の5組織と別に紹介されている。

### ⑥ 社会主義労働者青年団のハイキング

これについての説明は、以下のとおりである。社会主義労働者青年団 (Die Sozialistische Arbeiterjugend) の少年少女たちが自由時間を充実させる多様な行事の中でも、ハイキング活動がとくに重要だ。その活動報告書によると、ハイキングを中心とする屋外イベントが全イベントの4分の1以上を占め、1931年には35,738件も開催され、参加者数は合計750,466人だった。若者がハイキングと呼ぶ「旅行」は、今日の若者のライフスタイルの一部となっている。天気と予算が許す限り、彼らはバックパックに荷物を詰めて、森、湖、山へ出かける。彼らは、

自宅での快適さ、快適なベッドでの休息、そして日曜のロースト肉を食べることを喜んで断念し、代わりに彼らは大きな喜びや健康、仲間を獲得する。母なる緑、田舎道、農家には、世界を知りたい若者にとって見るべきもの、聞きたいものが豊富に存在する。そして、自然や文化における驚くべき現象は、世界と人間社会の発展と発展の法則についての生き生きとした情報を提供する。

生き生きとした共同生活、一緒に行進し、一緒に遊んだり歌ったり、食事を作ったり、ユースホステルやテントで一夜を過ごしたりすることは、誰もが喜びと誇りで満たされる。このようなハイキング旅行は、表面的な「お互いを知る」ことを可能にするだけでなく、誰もがお互いの良き同志となり、規律と個人の責任を学び、実践し、グループは全員を結び付け、強力な個人的および目的を与えるコミュニティになる。

だからこそ、労働者階級の若者は時間と金が許す限りハイキングを行うのである。ほとんどの日曜日はそのためにとってであるが、土曜日から始まることも多く、ときには数日間旅を続けることもある。もちろん、旅行は通常、地元周辺に限られている。しかし、社会主義労働者青年は、そのような旅行を非常に波乱に富んだものにする方法を知っている。「大きな旅」は広い地域へ向かう。すでにドイツ内外の美しい地域の多くを知っている労働者階級の少年や労働者階級の少女たちがいる。彼らが、個人として長期休暇のハイキングに出かけることはおそらく稀であり、グループ旅行だけがそのような機会を与えてくれる。

社会主義労働者青年団の会員になるとさまざまな特典が得られる。州公認の青少年支援団体として、すべての社会主義労働者青年団は、ライヒスバーンおよび船会社、路面電車などの他のほとんどの交通会社の運賃を50パーセント割引される。また、海外の多くの交通機関でも大

<sup>18</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.35-36.

幅な運賃割引が認められている。さらに、社会主義労働者青年団は、「ドイツ帝国ユースホテル協会」と提携しており、多くのユースホテルが利用可能で、ユースホテルの安くて清潔な宿泊施設は、若者の宿泊施設の充実に大きく貢献している。今日のユースホテルには、整った滞在空間や安価な食事のオプションが備わっていることが多く、悪天候時に訪れても安心だ。さらに社会主義労働者青年団はたくさんの自前のハイキング施設や休暇施設も所有している。これらはしばしば単なる小屋や小さな農家の建物であることが多いが、多くの場合、数百のベッドがあり、日常的によく整備されている<sup>19</sup>。

特に注目に値するのは、多くの社会主義労働者青年団に特有のものと呼ぶことができる各種のテントだ。これらは通常、直径4メートルの大きな円形のテントで、約15人の若者を収容できる。テントハイキングは多くの労力と多くの困難を伴うが、若者たちは活動と冒険的な経験への欲求のため、それを煩わしいとは思っていない。さらに、テントで一晩過ごすことはとても安価であり、どこでもお互いが決して密接とはいえない固定的な宿泊施設からグループを自由にするのだ。

このように、青年のための安価な旅行の魅力が生き生きと描かれている。

### ⑦ 労働者サイクリスト連盟

この組織については歴史が紹介されていないので、補足しておくとおりのとおりである。

労働者サイクリスト連盟「連帯」は、1896年にオッフェンバッハで誕生した。最初は社会民主党の理解も得られず、組織拡大に苦労したが、自転車によるビラ配布などの活動を通じて存在感を高めた。また、労働者の自転車購入を

支援する自助組織をつくるとともに、立派な本部建物ももち、労働者のツーリングを普及させ、室内のサイクルサッカーやアクロバット乗りなどにも力をいれた<sup>20</sup>。

これを踏まえて『案内』でのサイクリスト連盟の紹介を要約すると以下のようになっている。

定款によると連盟の目的は、労働者階級のサークルで自転車と自動車の利用を奨励し促進することだ。この目的は、あらゆる種類のサイクリングおよびモーターサイクリススポーツの実践、団結の育成、会員、特に若者の指導と教育、自転車および自動車の事故、自転車の盗難、賠償責任訴訟および死亡事故の場合のサポートの提供、および法的支援の提供によって達成される、と定められている。

1932年現在、約330,000人の会員がおり、うち、女性会員が51,000人、モーターサイクリストが29,000人となっている<sup>21</sup>。

おそらく、サイクリスト連盟は独自に多様な広報を行っているので、ここでは簡単な紹介にとどめているのだろう。

### ⑧ 自由ヨット連盟

あまり知られていないこの連盟についての紹介は以下のとおりである。

労働者階級の愛好家たちで結成している自由ヨット連盟の行うセーリングスポーツは、休日の楽しみとなっている。さらにそれだけでなく、数日や数週間、旅行やハイキングを楽しむことも可能である。

31年前から存在する自由ヨット連盟は、その旗の下に2,683人の会員と1,465隻のボート（モーターボートを含む）を持つ42クラブを統合している。ヨットはもはや一部の特権層のスポーツではない。今日では、実用的なヨットを購入する資金は、市民農園に四阿を建てるのと

<sup>19</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.38.

<sup>20</sup> 幸田 (2021) を参照。

<sup>21</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.42, Beduhn/Klocksinn (1995), S.27.

同じくらいの費用である。宿泊施設の心配がなく、遠くの海岸まで出かけることのできるヨットに多くの労働者が熱中しているとのことである。

このように、参加者は少ないが着実なセーリング活動を行っていることがわかる。

### 3 労働者旅行の助成制度—割引運賃と宿泊施設

これらの、労働者旅行支援組織の紹介のあとでライヒスバーンおよびバス会社の旅行割引が紹介される。それらを要約すると以下のとおりである。

#### ① 鉄道と郵便自動車の割引運賃

ライヒスバーンでは、相乗り旅行の場合、一定の運賃割引を提供している。定款によると次のとおりだ。大人15名以上の場合、割引運賃の対象となる。旅客列車の1等、2等、3等の片道運賃は、参加人数が大人50名までの場合は25パーセント割引となる。51名を超える場合は3分の1の割引となる。急行列車の利用の場合、割増料金は同割合で減額される。4歳から10歳までの子どもが2人の場合は大人1人とみなされ、子ども1名の場合は通常の半額となる。

とりわけ、青少年への運賃割引に重点が置かれている。大人の指導者が青少年を率いて行う小旅行では、指導者と20歳未満の青少年の運賃が半額に割引される。ただし、これらは、若者の身体的、道徳的、または知的な教育を促進することを目的とした旅行、特にハイキング旅行、スポーツ、およびクラブが主催するその他の青少年育成イベントでなければならないとの制限がある<sup>22</sup>。

さらに、郵便自動車も青少年の旅行支援を行っていた。遠足や交流旅行の運賃は特別に設

定されており、郵便局の案内所で請求できる。協会や学校は、貸し切り自動車を申請すると特別な運賃割引を受けられる。

#### ② ユースホステル

前半の最後に、ユースホステルが取り上げられている。

労働者の旅行やハイキングの際に安価なユースホステルは、労働組合の宿泊施設や労働者ハイキング協会の宿と並んで頼りになる宿泊施設だった。もともとは、ドイツの市民層の運動として始まったユースホステル運動であるが、ワイマール期には社会民主党の影響力が及ぶようになった<sup>23</sup>。

1932年現在、2,300のユースホステルがあり、年間50ペニヒの会費を払い会員になることで各地のユースホステルを利用できる。ユースホステルは原則として20歳までの青少年が利用できる。成人の団体ハイカーも個人ハイカーも受け入れるが、リーダーもユースホステルに泊まらねばならない。もちろん、ユースホステル内での喫煙と飲酒は固く禁止されている。そして、到着や就寝時間など厳しい規則を守らねばならない。

1932年の時点で、『労働者旅行ハイキング案内』で紹介された、ユースホステルが立地する自治体は合計311であった<sup>24</sup>。全部で2,300のユースホステルがあり、一つの自治体に平均すると7つあることになる。もちろん、ベルリンやミュンヘンなどの大都市にはそれ以上のユースホステルがあった<sup>25</sup>。

本書の最後を構成する第三部は、気象学から始まり、テント旅行、旅の食事、写真、宿泊施設紹介である。

気象学については、旅の安全のために最低限の知識は必要だとして、大気圏の構造から始ま

<sup>22</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.55.

<sup>23</sup> Krauss (2011), S.108.

<sup>24</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.431-433のリストから集計した数字。

<sup>25</sup> ユースホステル運動の始まりについては佐藤 (2006) を参照。

表3 労働者ハイキング協会の宿泊施設一覧

地域区分	施設数
北ドイツとハイデ地方	20
トイトブルクの森、ウェストファーレン、ヴェーザー山地、ハルツ山	29
チューリンゲン	15
ザクセン山地、エルツゲビルゲ、エルベ砂岩山地、ラウジッツ	20
ラインと支流の谷	16
タウヌス、フォーゲルスベルク、シュベッサート、ハッセン山地	13
オーデンの森	10
ブライスガウ、シュヴァルトツヴァルト、ボーデン湖	24
シュヴァーベンアルプ、ヘガウ、ヴェルテンベルクのフランケン地域など	22
フランケンユラ、マインフランケンなど	15
バイエルン山地など	45
ファルツの森、フンスリュック山地	9

出典) Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.434-444.

り、新聞などに掲載される天気図について習熟するように呼びかけている。

その後、1932年から1941年にかけての復活祭など毎年変わる祝日の一覧を挟んで、宿泊費無料の旅行としてテント持参旅行がテントの種類や張り方、そこでの過ごし方に至るまで、図を交えて詳細に解説されている。さらに、自炊旅行のための料理ガイドと労働者旅行のための写真撮影についての紹介が続く<sup>26</sup>。

最後の宿泊施設の一覧も労働者旅行には不可欠の情報で、ユースホステルから労働者ハイキング協会の宿泊施設、労働組合の家と人民の家、労働組合の休暇施設がすべて紹介されている。これらの中でもっとも詳しく紹介されているのが労働者ハイキング協会の宿泊施設である。それを整理した表3から、ほぼ平地である北ドイツが少ないのに対し、森や山岳が広がる中部南部ドイツに宿泊施設が多いことがわかる。

#### 4 旅行案内—ベルリンを中心に

頁数でいちばん多い第Ⅱ部の名所案内についても紹介しておこう。

最初に登場するベルリンは、他の地域に比べて別格の扱いになっており、頁数も多いし、歴史も詳細に説明されている。その理由はいくつか考えられる。まず、これが書かれた1931年という年は、ワイマール共和国の最後の頃であったということだ。1871年に誕生したドイツ帝国の首都になって以来、政治や経済、文化面でのベルリンへの集中化が進んだ。第二の理由として、帝政ドイツが倒れ共和国が誕生する主要な舞台になったのもベルリンで、ワイマール共和国を支えた労働組合や政党の拠点もベルリンに集中していたということだ。そこで、本稿でも名所案内に関してベルリンを中心にその叙述の特徴を整理しておきたい。

まず、観光地としてのベルリンについて、1930年にはドイツ内外から150万人の観光客がやってくる、ドイツを代表する観光地であることが紹介される。そして、現在のベルリンの姿

<sup>26</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.401-431.

は、社会民主党の指導のもと、1920年に旧来のベルリンにその周辺の自治体を取り込んで大ベルリンが誕生したことによると指摘する。1932年のベルリンの人口は420万人で、710万人のニューヨークと440万人のロンドンに次ぐ大都市だと誇る。1929年に選出された235人からなる市議会の主政党は、最大の社会民主党が64議席で、次に共産党が40議席、国民党が16議席、民主党が14議席、ナチス党が13議席であったと紹介している。ナチス政権誕生の前年のベルリン議会ではナチスは弱小政党だったことがよくわかる。

その後、就業構造や代表的企業が紹介されているのは、労働者旅行ガイドならではの特徴だが、それらについては省略する。この後、興味深いのがベルリンの近代史の紹介である。

まず、1848年の3月革命の際に、宮殿前で多くの市民や職人、労働者がプロイセン軍によって殺されたことを紹介し、ホーエンツォレルン家の500年間におよぶ強圧的政治を批判する。そして、ベルリンでは貴族に比べて市民の力が弱かったことを、王室による建造物に比べて、市庁舎が貧弱だという事例をあげて指摘する。とりわけ、ウンターデンリンデンから、オペラ広場、武器庫広場、ルストガルテンに至る空間と建造物については「まちがいなく素晴らしい傑作」<sup>27</sup>であると案内書も認めている。

1914年8月1日にヴィルヘルム2世は軍の動員命令に署名しドイツの第一次大戦参戦が決定したが、その前日の7月31日の夜、王宮のバルコニーから国民に挨拶している。王宮北側のルストガルテンは1918年になって、政党や労働組合、帝国旗をかかげた大集団のデモンストレーションの場所となった。

帝政時代に王立広場と呼ばれた広場はいまは共和国広場に名前が変わっている。ここは、1918年11月のドイツ革命で帝政が倒され、社会

民主党のフィリップ・シャイデマンが共和国宣言を行い、これをきっかけにヴィルヘルム2世がオランダに亡命することになった主要舞台となった<sup>28</sup>。さらに、ヴィルヘルム通り74番地は、王室庁だったところが1919年以降、大統領官邸となり、初代のフリードリッヒ・エーベルトが着任し、現在はその後継者のヒンデンプルクが執務している。その界限には官庁が集中している。さらに近くのライプチッヒ通りにはヴェルトハイム百貨店がある。

このように、ドイツ革命の舞台について詳しく紹介しているところが、この案内書の大きな特徴である。さらに、社会民主党や労働組合関係の建物についても詳しく紹介している。たとえば、社会民主党系の出版社として知られるディーツ出版が入っている建物があるのはリンデン通り2番地で、リンデン通り3番地は社会民主党の本部があると紹介している。この建物には中庭をはさんで4つの建物に、党の中核の業務を扱うオフィスが集中しており、図書と資料を収蔵する党図書館も入っている。さらに、1884年以來の党機関誌「前衛」(Vorwärts)を発行するための大きな回転印刷機を備えた部署もある。その裏に、近代建築家ハインリヒ・メンデルスゾーンの手がけたドイツ金属労働者協会の記念碑的な建物も立っており、その1階には労働組合による自転車・オートバイ販売所も入っている、と続ける。

さらに旧市街の交通の要所であるシュピッテルマルクトには、ドイツ労働組合総連合の壮麗な建物がそびえている。その建物は、「労働者銀行」として知られる労働者・従業員・公務員銀行AGの本部を含む側廊を、1924年に拡張したばかりで、1930年にはすでに1億6,800万ライヒスマルクの預金を持ち、約40億ライヒスマルクの貸出を行っていた、と述べる<sup>29</sup>。

<sup>27</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.75.

<sup>28</sup> 成瀬・山田・木村編 (1997)、117頁を参照。

<sup>29</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.83.



この案内書は墓地も紹介している。しかも、労働運動や社会主義の貢献者だけでなく、ラーテナウ (Walther Rahenau) やハルスケ (Johan G. Halske) などの墓も紹介している。生産力を重視する社会主義者の案内書らしい観点だといえる。このことに関連して注目すべきは、ベルリンの大工業企業の紹介があることだ。たとえば、ボルジッヒ (Borsig) の工場を取り上げ、同社がつい最近1931年のクリスマス前に経営破綻し、ラインメタル社と合併したことが紹介されている。さらにジーメンス社や AEG 社も紹介している。

さらに面白いのはペーター・ペーレンス (Peter Behrens) のタービン工場 (Turbinehalle) も取り上げられていることだ<sup>30</sup>。ペーレンスは、ドイツ工作連盟の代表的人物としても知られるモダニズム建築や工業建築の分野で新しい時代を切り拓いた人物だ。また、「一見の価値があるのは、ブリッツにあるいわゆる蹄鉄集落だ」と紹介するベルリンの公営住宅についての説明も面白い。これは、建築家マックス・タウトによって、最もシンプルな正面デザインとラインを備えた現代的な立方体スタイルで設計されたものだと書いてある。しかし、これは間違いで、建築家はマックスの兄で著名な建築家ブルノー・タウトの設計によるものだ。これに関連して「ベルリン北部のフォルクスパーク レーベルゲにあるアフリカニシェ通りのルートヴィヒ・ミース・ファン・デル・ローエの住宅建築も、同様に一見の価値がある」と述べているのも、同時代の社会主義的文化運動へのいち早い着目と言えよう。

以上、ベルリンに関するところを詳しく紹介したが、それ以外の地域について簡単に補足すると、ルール地方ではクルップ工場を、ハンブルクでは海運会社を、イエーナではカール・ツァイス工場を紹介している。さらに、ミュンヘンではドイツ博物館を紹介しているのも労働

者旅行ガイドらしい視点だと言えよう。

## おわりに

最後に『労働者旅行ハイキング案内』の意義について整理しておきたい。

第1に、本書は、それまでの労働者ツーリズムの活動の集大成であるということができる。すでに述べたように、本書は労働者ツーリズムの最初の案内書というわけではなく、19世紀末より『シェルム案内』があった。だがそれは遍歴職人を念頭に編集されたガイドであったのに対し、本書は、労働者全体を対象とした、旅行組織から支援制度、宿泊施設、名所案内まで含めた網羅的なガイドブックである。

本書は、労働組合などに組織されている労働者だけでなく、若者も含めた民衆のための案内書といえる。そのために、ユースホステルや鉄道運賃割引など詳細な説明があり、名所案内にも力が入っている。本書が詳しく紹介しているテント旅行やユースホステル利用の短期旅行は、組織に属さない青少年にも影響を及ぼしたと考えられる。学校の生徒にとっても、職業教育を受けていた青少年にとっても頼りがいのある1冊になったことだろう。旅行やハイキングに必要な実用的な情報を満載した本書は、多くの労働者が待ち望んだ案内書だった。だが、まことに残念ながら、世界恐慌の打撃をうけ、膨大な失業者が存在した1932年に出版されたため、これを携えて旅行した労働者は限られていた。経済が回復したら旅行に出かけようと考えていた労働者も多かったことだろう。

第2に、本書は、ブルジョワ・市民層向けに存在した『ペーデーカー旅行案内』に対し、労働者向けの「もうひとつの旅行案内」を目指したということである。宿泊施設としてユースホステルや労働組合、労働者ハイキング協会の宿を利用したり、テント泊を推奨したりしている

<sup>30</sup> Dietz Arbeiter-Reise (1932), S.96.

ということだけではない。交通手段も徒歩や自転車、割引運賃による鉄道利用を推奨していることも、旅行支出が限られる労働者向けの旅行ガイドらしいところである。さらに、旅行で訪れるところも、一般の名所だけでなく、ベルリンの事例で明確なように労働運動にゆかりのある場所や建物を推奨している。

ツーリズム研究者のシュポーデは、1920年代に登場したフォードシステムと「メトロポール」などの映画が大量生産・大量消費の文化を広げ、それがツーリズムにも影響し、ドイツ人のなかに「マストーリズム」への意識を生み出したと指摘している<sup>31</sup>。労働者ツーリズムの普及を目指した本書は、出版社の意図とは別に、ドイツにおけるマストーリズムの誕生を促した1冊だったということができよう。

第3に、本書は、20年代までの労働者ツーリズム運動の集大成であるだけでなく、その後のナチスのKdF（歓喜力行団）運動にも取り込まれただけでなく、第二次大戦後の大衆ツーリズムに影響を及ぼした古典であるということだ。ナチス政権の余暇活動支援の土台になったのが本書だった。だが、本書出版の翌年1933年1月にナチスが政権をとり、すぐに労働組合と社会民主党を解体した。ナチスは本書にかかれた労働者旅行の理念や実践方法をしっかりと取り入れる形で、歓喜力行団（KdF: Kraft durch Freude）を組織していく。本稿の最初に紹介した社会民主党による「統一性をもった大きな労働者旅行組織」の努力と成果はナチスによって横取りされたということができよう。

ナチスは、大量宣伝と大量動員により目に見えるかたちでツーリズムを取り込んだことにより、ナチスこそ大衆ツーリズムを発展させたと誤解されている。しかし、実際は19世紀末からの労働者の粘り強いツーリズム運動が根底にあったことを確認させてくれるのが、『ドイツ労働者旅行ハイキング案内』なのである。

---

<sup>31</sup> Spode (2004), S.127-130.

〈参考文献〉

- 幸田亮一 (2012)、「第一次大戦前のドイツにおける『労働者ツーリズム』の誕生」『熊本学園商学論集』17(1).
- 幸田亮一 (2020)、「第一次大戦前ドイツにおける青年労働者と余暇」『熊本学園商学論集』24(1).
- 幸田亮一 (2021)、「第一次大戦前ドイツにおける自転車工業の発展と労働者サイクリスト連盟の誕生」『熊本学園大学経済論集』27(4).
- 幸田亮一 (2023)、「ワイマール期ドイツにおける労働者ツーリズム」『熊本学園大学産業経営研究』第42号.
- 佐藤智 (2006)、『リヒャルト・シルマン伝』パレード.
- 成瀬治・山田欣吾・木村靖二編 (1997)、『世界歴史大系 ドイツ史3—1890年～現在』山川出版.
- 野村正實 (1980)、『ドイツ労使関係論』御茶の水書房.
- Dietz Arbeiter-Reise- und Wander-Führer : Ein Führer für billige Reise und Wanderg* (1932), Berlin : J. H. W. Dietz.
- Beduhn, Ralf / Klocksinn (Hg.) (1995), *Rad- Kultur-Bewegung 100 Jahre rund ums Rad: RKB Solidarität*, Essen: Klartext.
- Buchsteiner, Thomas (1984), *Arbeiter und Tourismus*, Diss. Eberhard-Karls-Universität Tübingen.
- Fromman, Bruno (1992), *Reisen im Dienste politischer Zielsetzungen Arbeiter-Reisen und "Kraft durch Freunde"-Fahrten*, Diss. Stuttgart.
- Hachtmann, Rüdiger (2007), *Tourismus-Geschichte*, Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Keitz, Christine (1989), *Zwischen Kultur und Gegenkultur - Baedeker und die ersten Arbeitertouristen in der Weimarer Republik*, in: *Reisen und Leben*, Heft 19.
- Keitz, Christine (1997), *Reisen als Leitbild : die Entstehung des modernen Massentourismus in Deutschland*, München: Deutscher Taschenbuch Verlag.
- Krauss, Eva (2011), *Das Deutsche Jugendherbergswerk und seine Gleichschaltung durch die Hitlerjugend (1909-1933)*, Diss. Paderborn.
- Spode, Hasso (2004), *Fordism, Mass Tourism and the Third Reich: The "Strength through Joy" seaside resort as an Index Fossil*, in: *Journal of Social History*, Vol.38, No.1.
- Scherms (1905), *Scherms Reise=Handbuch für wandernde Arbeiter mit einer Eisenbahnkarte und zwei Orientierungskarten*, 5 Auflage, Stuttgart: Verlag von J. Scherm.

# 企業情報の質的水準とアナリスト予想のタイミング

## ——私的開示のケース——

小 谷 学

### 1 はじめに

本研究の目的は、企業による情報開示の質的水準（情報の質あるいは精度）とアナリスト予想の提供タイミングがどのように決定されるかを、数理的に明らかにすることである。よく知られているように、アナリスト予想は迅速に発行される傾向がある。例えば、Livnat and Zhang (2012) は100万通を超えるアナリスト・レポートを調査し、その56%が決算発表や10-K, 10-Q, 8-Kの提出日から3日以内に提供されていることを析出した。また、Altinkilic et al. (2013) は、アナリストによる予想改訂の9割超について、3日前から当日までに実績利益や予想利益の発表が行われていることを明らかにしたうえで、アナリストは公的情報におんぶ (piggyback) されていると指摘している。類似の傾向は、我が国でも観察される。例えば、野間 (2008) は、経営者予想が公表されると、その1営業日後から3営業日後までの間に、アナリスト予想は経営者予想値へ向けて大きく修正されることを明らかにしている。では、なぜアナリストはこのように迅速に予想を提供するのだろうか。予想提供のタイミングはどのような要因によって決まるのだろうか。

Altinkilic and Hansen (2009) のアーカイバル研究によれば、アナリスト・レポートの大部分が企業情報の発表後に迅速に提供されている

のは、アナリストが自身のキャリアを考慮して、戦略的にニュースに追従しているからであるとされる。一方、数理モデル研究の分野では、Guttman (2010) が上記の経験的事実の解明に貢献している。彼は2人のアナリストが戦略的に予想提供のタイミングを決定するモデルに基づき、提供のタイミングが正確性と適時性のトレードオフによって決定されることや、予想提供タイミングが同一時点に集中する原因を明らかにした。

本研究では Guttman (2010) で示されたプラットフォームに基づいて、同研究を発展させる。Guttman (2010) は本分野における先駆的研究であるが、以下のような克服すべき点を抱えていると考えられる。第1に、そのモデルにおいて、アナリスト予想の精度は、彼がもともと保有している予測能力から生じる要素と、公的情報の解釈によって生じる要素の2つから構成されている。そして、前者については、それがどのようにして獲得されたのか明らかにされることなく、外生的に与えられている。しかしながら、アナリストが私的に保有する予測能力は、企業とのコミュニケーションを通じて生成されていると考えるべきであろう\*1。つまり、企業は何らかの目的をもって、アナリストに対して私的に情報を提供しており、アナリストはその情報を所与として予想行動をとっていると考えられる\*2。したがって、アナリストの予想

\*1 Brown et al. (2015) では、アナリストは経営者と私的な接触を持つことをきわめて重視している点が明らかにされている。

行動と企業による情報提供行動は、切り離された問題として捉えられるべきではなく、同時に分析されなければならないであろう。本研究では、Guttman (2010) のフレームワークに企業を導入し、アナリストと企業の相互作用を分析する。具体的に言うと、本研究では、アナリスト予想の精度を構成する2つの要素のうち、前者は企業とのコミュニケーションによって決定されると考える。こうすることで、アナリストの予測能力の水準を内生化しているのである。

克服すべき第2の点は、投資家の取引行動に関する仮定に関係している。Guttman (2010) では、アナリスト予想を入手した投資家は、その予想に基づいて株式の売買を行う。そこでは、市場における株式の供給量を一定としているにもかかわらず、投資家は微小なためその取引は価格に影響を与えないと仮定されている。しかしながら、株式の供給量が固定されていて、情報に通じた投資家が発注を行う以上、取引が価格に影響しないという仮定は矛盾を含んでいる。そのような場合、情報に通じた投資家の取引は完全に情報を顕示することになり、取引相手はそれを予想するため、彼は利益をあげられないはずである。それに対し、本研究では、マイクロストラクチャーのフレームワークを援用することにより、この欠陥を修正している。具体的には、本研究では情報トレーダー、ノイズ・トレーダー、およびマーケット・メーカーからなる証券市場を想定した。そこでは、ノイズ・トレーダーによるランダムな取引が行われるため、アナリスト予想に基づいて行われる情報トレーダーからの発注は完全には情報を顕示せず、情報トレーダーには利益を獲得する機会が生まれる。この点で、本研究は先行研究の論理的な弱点を克服していると思われる。

以上のように、本研究では、Guttman (2010) に企業というプレイヤーとマイクロストラクチャーのフレームワークを組み入れる。こうす

ることで、より頑健な設定のもとで、企業の情報開示水準とアナリスト予想の関係について、リッチなインプリケーションを得ることができると考えられる。

本研究では、分析のベンチマークとして、企業がアナリストに対してのみ任意に情報提供を行うような私的開示のケースを分析した。具体的には、企業はアナリストとの間で私的にコミュニケーションをはかり、資産価値に関する情報を提供する。企業には、できるだけ早期にリスク資産価格の情報効率性を高めようとする動機がある。一方、アナリストは企業とのコミュニケーションを通じて高めた予測能力と、公的情報を解釈することで得た予測能力をもとに、資産価値に関する予想を形成する。アナリストはその予想を情報トレーダーに対して販売し、アナリストから予想を購入した情報トレーダーは、その予想情報に基づいて取引を行うことで利得を得る。

時間の経過に伴って公的情報は正確になってゆくことから、アナリスト予想も正確性を増すことになり、そのぶん情報トレーダーにとっての価値は高まることになる。その一方で、公的情報の正確性が向上することにより、他の市場参加者が入手する情報の精度も高まり、アナリスト予想の優位性は低下してゆく。つまり、アナリスト予想の価値に関しては、正確性と迅速性の間にトレードオフがある。このようなトレードオフを考慮して、アナリストは情報トレーダーにとっての価値を最大化するように、アナリスト予想の提供タイミングを決定するのである。

逆向き推論法による分析の結果、企業によるコミュニケーションの最適水準とアナリスト予想の最適なタイミングを閉じた形で表すことができた。また、比較静学を通じて、各種のパラメータが開示水準、予想提供タイミング、およびプレイヤーの厚生に与える影響を考察した。

\*2 このような見方は、Kim and Song (2014) や Langberg and Sivaramakrishnan (2008) でも提示されている。

本研究の構成は以下のとおりである。第2節では、モデルの設定について述べる。第3節では、ゲームの均衡について考察する。第4節では、比較静学の結果を示す。第5節は結論である。

## 2 モデルの設定

本研究のゲームは2つのステージから構成される。第1ステージは企業とアナリストの2人の中でプレイされる。それに対し、第2ステージは、情報トレーダー、ノイズ・トレーダー、およびマーケット・メーカーの3人の中でプレイされる。全てのプレイヤーはリスク中立的であるとする。以下では、第1ステージ、第2ステージの順に、それぞれのゲームの設定について述べる。

### 2.1 第1ステージ

アナリストは時点0から始まり時点1で終わる期間  $(0, 1)$  の中のある時点  $t$  で、リスク資産の価値  $\bar{d}$  について、投資家に対して予想を提供する<sup>\*3</sup>。つまり  $t \in (0, 1)$  である。 $\bar{d}$  は正規分布に従う確率変数であるとする。ここに、

$$\bar{d} \sim N(\bar{d}, \sigma_d^2) \quad (1)$$

である。時点0において  $\bar{d}$  の実現値は決まるものの、企業もアナリストも  $\bar{d}$  の実現値それ自体は知らない。ただし、株式の価値がこの確率分布に従って発生することは知っているとしよう。なお、 $1/\sigma_d^2 = \rho_d$  と表すことにする。

企業は時点0において、アナリストとコミュ

ニケーションを図る。例えば、経営者はアナリストとの間で、個別の取材対応やIRミーティングなどを行っていることを想起されたい<sup>\*4</sup>。一般に、企業とアナリストとの間には情報の非対称性があり、企業は自社の価値に関してより多くを知っているであろう。そのような企業とコミュニケーションを図ることによって、アナリストは情報を入手し、株式の価値に対する予測能力を高めるのである。

さて、企業とアナリストの間でコミュニケーションが行われた後は、時間の経過に伴って、株式の価値に関する公的情報が広まってゆく。この公的情報の代表例としては、メディアからのニュースやマクロ経済データなどがある。公的情報は連続的に発信されており、このゲームのプレイヤー（企業、アナリスト、情報トレーダー、ノイズ・トレーダー、およびマーケット・メーカー）はそれを受信する<sup>\*5</sup>。こうして時点  $t$  までに獲得された公的情報を  $y(t)$  として表す。具体的には、この情報は株式の価値にノイズを加えたシグナルとして表されるとする。すなわち、

$$\bar{y}(t) = \bar{d} + \bar{\varepsilon}_y(t), \quad \bar{\varepsilon}_y(t) \sim N(0, \sigma_y^2(t)) \quad (2)$$

である。ここに、 $\bar{d}$  と  $\bar{\varepsilon}_y(t)$  は互いに独立であるとする。以下では、 $\bar{\varepsilon}_y(t)$  の精度を  $\rho_y(t)$  で表す。つまり、 $\rho_y(t) = 1/\sigma_y^2(t)$  である。連続型の時間設定のもとでは、時が経つにつれ、 $\sigma_y^2(t)$  は連続的かつ滑らかに減少する。したがって、 $t_1 < t_2$  ならば常に  $\rho_y(t_1) < \rho_y(t_2)$  である。本研究では、 $\rho_y(t)$  に関して以下の仮定を置く。

<sup>\*3</sup> 以下、表記の簡単化のため、リスク資産を「株式」、リスク資産の価格を「株価」と表す。

<sup>\*4</sup> Reg FDの導入によって企業とアナリストの間の接触が抑制されたとの見方があるが、その一方で根強く存続しているという見方もある。例えば、Brown et al. (2015) の調査では、アナリストの半数以上が年間5回以上にわたって経営者と接触していること、およびその手段として電話を重視していることが判明した。また、Soltes (2014) は、Bank of New York の調査を取り上げ、企業のCFOは平均して職務時間の30%を、セルサイド・アナリストを含む投資業界の対応に費やしていること、Reg FDの施行後もアナリストと経営者の間の接触は盛んに行われていることを指摘している。

<sup>\*5</sup> 本稿では、ノイズ・トレーダーはランダムに発注を行う主体であると見ている。つまり、彼は公的情報を観察できるが、それを利用した行動はとらず、ランダムに発注量を決定する。

(仮定)

$t \in (0, 1)$  について、 $\rho_y(t) = t$  である。

つまり、図1の左側のように、 $\rho_y(t)$ は時間  $t$  の経過に伴って、 $45^\circ$  の勾配で直線的に増加するという前提を置く。縦軸に $\sigma_y^2(t)$ をとった場合、時間  $t$  との関係は図1の右側のように表すことができる。この $\rho_y(t) = t$ という仮定は、計算を単純化するためのものではない。それは、時間の経過に伴って生じる予測精度の向上について、我々が抱えている直観を表現したものである\*6。

さて、アナリストは公的情報を入手すると、この情報を解釈したうえで、アナリスト予想として顧客である情報トレーダーに提供する\*7。アナリスト予想はシグナル  $z(t)$  として表されるものとする。ここに、

$$\bar{z}(t) = \bar{d} + \bar{\varepsilon}_z(t), \quad \bar{\varepsilon}_z(t) \sim N(0, \sigma_z^2(t)) \quad (3)$$

である。 $\bar{d}$  と  $\bar{\varepsilon}_z(t)$ 、 $\bar{\varepsilon}_y(t)$  と  $\bar{\varepsilon}_z(t)$  は互いに独立であるとする。時点  $t$  におけるアナリスト予想の誤差の精度は  $\rho_z(t)$  で表される。つまり、 $\rho_z(t) = 1/\sigma_z^2(t)$  である。

本研究では、 $\rho_z(t)$  は2つの要素から構成されると想定する。第1の要素は定数であり、第2の要素は  $\rho_y(t)$  の増加関数であるとする。具体的には、時点  $t$  における  $\rho_z(t)$  は、以下のような線形関数として表されるとする。

$$\rho_z(t) = F_0 + \alpha \cdot \rho_y(t) \quad (4)$$

ここに、 $F_0$  は企業とのコミュニケーションを通じて向上した予測能力を表している。アナリストがそのような能力を習得できるか否かは、企業によって決定されるため、 $F_0$  の値はゼロをとりうることにしている。つまり、 $F_0 \geq 0$  で

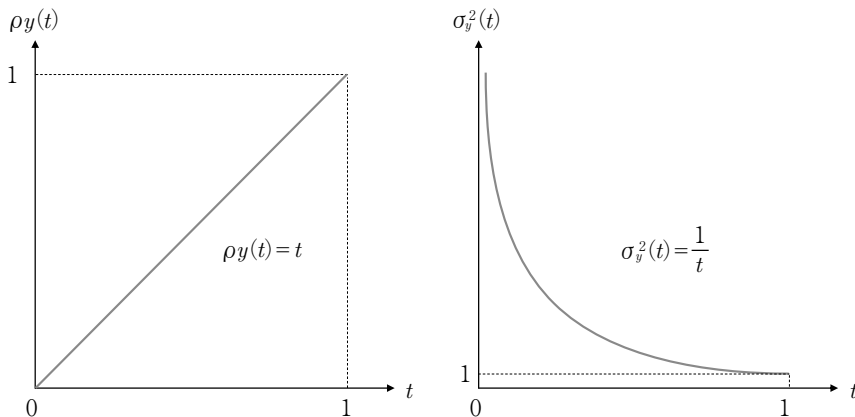


図1  $\rho_y(t)$  および  $\sigma_y^2(t)$  の形状

\*6 株式価値に関わる様々なニュースが標本として採取されたうえで、それらの標本から公的情報が生成されているとしよう。そして、この採取できる標本の個数（これを  $N$  とする）は、時間の経過に伴って直線的に増加するとしよう。統計学の分野で知られているように、平均が  $\mu$  で分散が  $\sigma^2$  の無限母集団から、無作為抽出によって大きさ  $N$  の標本を抽出するとき、標本平均  $\bar{x}$  の平均  $\mu_{\bar{x}}$  と分散  $\sigma_{\bar{x}}^2$  について、 $\mu_{\bar{x}} = \mu$  および  $\sigma_{\bar{x}}^2 = \sigma^2/N$  が成り立つ（例えば、岩田(1983)の79頁を参照）。したがって、標本平均の精度、すなわち  $\sigma_{\bar{x}}^2$  の逆数である  $N/\sigma^2$  は時間の経過に伴って直線的に増加してゆくことになる。公的情報の誤差  $\varepsilon_y(t)$  を時点  $t$  までに採取された標本の標本平均とみれば、 $\rho_y(t) = t$  という線形性の仮定は自然なものであると考えられよう。

\*7 アナリストは公的情報を観察すると即時にアナリスト予想を提供する。なぜなら、公的情報の精度が連続的に高まる以上、時間を徒過するとアナリスト予想の優位性は低下するからである。

あるとする。ここに $F_0$ がゼロのケースとは、アナリストにとって企業とのコミュニケーションから何も得られない場合を意味している。また $\alpha$ はアナリストの情報解釈能力を表したパラメータであり、 $\alpha > 0$ であるとする。アナリストは公的情報を入手すると、知識や経験をもとにそれを分析し、新情報に変換する。このことを表すために、(4)式において、 $\rho_y(t)$ と $\alpha$ の積を導入している。なお、(4)式のように、アナリストの予測能力の源泉を2つに分ける見方は特異なものではない。これまでに複数の研究が、アナリスト予想の価値の源泉を「情報の探索」と「情報の解釈」という2つのカテゴリーに分類している\*<sup>8</sup>。これらに即していえば、(4)式の $F_0$ は情報の探索から生じる予測能力を、 $\alpha \cdot \rho_y(t)$ は情報の解釈から生じる予測能力を表しているとみることができる。なお、 $\rho_z(t)$ の定式化に関して、Guttman (2010) と相違するのは次の2点である。第1に、先行研究では $\rho_z(t)$ を $\rho_y(t)$ の狭義凹関数と仮定しているのに対し、本研究では分析の単純化のため線形関数と仮定している。第2に、より重要なことだが、先行研究では $F_0$ を外生変数と想定していたのに対し、本研究では内生変数とみている。その理由は、先述したように、 $F_0$ は企業とアナリストの関係の中で決定されるからである。

さて、アナリストは顧客である情報トレーダーに予想を提供して報酬を得る。この報酬を表現するために、本研究ではアナリストは予想を1人の情報トレーダーに提供すると想定している。情報トレーダーは、他の市場参加者

(マーケット・メーカーおよびノイズ・トレーダー)の知り得ない情報を入手して信念を更新し、即時に株式取引を行う\*<sup>9</sup>。分析を単純化するため、アナリスト予想を入手した後に、情報トレーダーは1回だけ取引を行うものとしよう。アナリスト予想を入手することの見返りとして、情報トレーダーはアナリストに対価を支払う。Guttman (2010) の設定に従って、アナリストは独占的立場にあり、情報トレーダーの利益を全て吸い上げることができるとみなす。後述するように、アナリストが情報トレーダーから得る利得は、予想提供タイミングの関数となる。そして、最適なタイミングは、その時点における公的情報と、アナリストが企業から入手した情報の精度によって決定される。

次に、企業の行動について述べよう。本研究では、企業は株価の情報効率性 (price efficiency) を高めることを目標としているとする。Fishman and Hagerty (1989) は、株価の情報効率性を高めるために、企業は情報開示を行う動機を持つことを明らかにしている。つまり、株価の情報効率性が上昇すると、経営者による過少投資問題が緩和され、実体的な効率性 (real efficiency) が向上するため、企業は自発的に情報開示を行う動機を持つのである。一般的に、証券市場での取引を通じて早期のうちに株価の情報効率性が高まるほど、企業はより有利になるであろう。本稿では、企業はできる限り迅速に株価の情報効率性を高めたいという動機を持っているものとする\*<sup>10</sup>。以下では、株価の情報効率性を $v$ とし、株式の清算価値 $d$ と

\*<sup>8</sup> Ivkovic and Jegadeesh (2004), Ramnath et al. (2008), Chen et al. (2010), Livnat and Zhang (2012), Huang et al. (2018)などを参照。

\*<sup>9</sup> 情報トレーダーはアナリスト予想を入手すると即座に取引を行う。なぜなら、時間が経過すると、その間に公的情報の精度が高まるため、彼の優位性は減少するからである。

\*<sup>10</sup> 株価の情報効率性の向上が企業にプラスの実体的な影響をもたらす点は、複数の先行研究によって明らかにされている。例えば、Holmstrom and Tirole (1993) では、株価の情報効率性が上昇するほど、企業は経営者に対して株価に基づく業績指標のウェイトを高めることで、報酬契約の効率性を高めることができるとしている。また、Goldstein and Yang (2017) は株価の情報効率性が向上すると、経営者は株価を観察することによって、より効率的な投資を行いうることを指摘している。このような株価の情報効率性と実体的な効率性の関係性については、Bond, Edmans, and Goldstein (2012) のレビューが詳しい。



株価  $p$  を用いて、 $1/\text{Var}(d|p)$  と定義する\*11。

企業はアナリストとのコミュニケーションを通じて、株価の情報効率性を高めるよう努力する。モデルの記号を用いて言うと、企業は  $F_0$  の値を決定することによって、 $v$  を高めるのである。一方、 $v$  を高めるために要した時間が長いほど、企業には逸失利益が生じると考えられる。このコストは、係数を  $c(>0)$  とし、時間  $t$  の上昇に伴って、通増的に発生するものとする。以上のことから、企業の期待利得を  $E\psi$  とすると、目的関数は以下のとおり表される。

$$\begin{aligned} & \max_{F_0} E\psi \\ & = \max_{F_0} v - c \cdot t^2 \end{aligned} \quad (5)$$

なお、第1ステージのゲームにおいて、 $y(t)$ 、 $\sigma_d^2$ 、 $\sigma_y^2(t)$ 、 $\sigma_z^2(t)$ 、 $\sigma_u^2$ 、 $\alpha$ 、および  $c$  については、企業とアナリストの間の共有知識であり、 $z(t)$  についてはアナリストだけが知っているものとする。

## 2.2 第2ステージ

第2ステージのゲームは、マイクロストラクチャーの標準的なフレームワークである Kyle (1985) と同様に、情報トレーダー、マーケット・メーカー、およびノイズ・トレーダーの3人によってプレイされる。第1ステージのゲームでアナリストから情報を購入した情報トレーダーは、アナリスト予想  $z(t)$  と公的情報  $y(t)$  をもとに、時点  $t$  において発注量  $a$  を決定する。次に、ノイズ・トレーダーは無作為に発注量  $\tilde{u}$  を決定する。 $\tilde{u}$  は以下のような分布に従う確率変数である。

$$\tilde{u} \sim N(0, \sigma_u^2) \quad (6)$$

最後に、マーケット・メーカーは完全競争にさらされているとする。彼はアナリスト予想

$z(t)$  については知り得ないものの、ネットの発注量と公的情報  $y(t)$  については観察することができる。彼はこれらに基づいて価格  $p$  を設定する。

ゲームの流れは次のとおりである。時点  $t$  において情報トレーダーは  $a$  の注文を、ノイズ・トレーダーは  $u$  の注文を出す。マーケット・メーカーは  $a$  と  $u$  のネットの発注量および公的情報  $y(t)$  を観察したうえで、それを吸収するように価格  $p$  を設定する。以下では、ネットの発注量について  $q$  で表す。つまり、

$$q = a + u \quad (7)$$

とおく。なお、第2ステージのゲームにおいて、 $y(t)$ 、 $\sigma_d^2$ 、 $\sigma_y^2(t)$ 、 $\sigma_z^2(t)$ 、および  $\sigma_u^2$  については、3人のプレイヤー間の共有知識であり、 $z(t)$  については情報トレーダーだけが知っているものとする。

## 2.3 タイムライン

本節の内容をまとめると、ゲームのタイムラインは以下のとおりとなる。

### • 第1ステージ

— 時点0において、企業はアナリストとコミュニケーションをはかり、予測能力  $F_0^*$  を与える。

— アナリストは期間  $(0, 1)$  内の時点  $t^*$  において公的情報  $y(t^*)$  を入手し、アナリスト予想  $z(t^*)$  を形成したうえで、情報トレーダーに提供する。

### • 第2ステージ

— 時点  $t^*$  において、情報トレーダー、ノイズ・トレーダー、マーケット・メーカーは以下の取引を行う。

\* 情報トレーダーは公的情報  $y(t^*)$  とアナ

\*11  $v$  について、Goldstein and Yang (2017) は market efficiency という名称で、Vives (2008) は price precision という名称で定義している。

企業情報の質的水準とアナリスト予想のタイミング

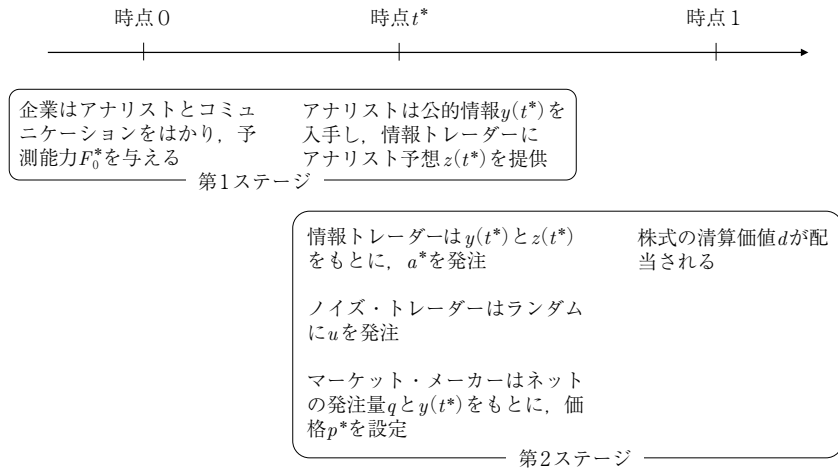


図2 タイムライン

リスト予想  $z(t^*)$  をもとに、 $a^*$  の発注を行う。

- \*ノイズ・トレーダーはランダムに  $u$  を発注する。
- \*マーケット・メーカーはネットの発注量  $q$  と公的情報  $y(t^*)$  をもとに、価格  $p^*$  を設定する。

一時点1において、株式の清算価値  $d$  が配当される。

以上を図示したものが、図2である。

### 3 均衡

本節では、前節の設定に基づいて均衡を求める。以下では、まず公的情報とアナリスト予想を所与としたうえで第2ステージの均衡を求め、その後に第1ステージに戻って均衡を導出する。

#### 3.1 第2ステージの均衡

アナリスト予想の情報提供時点  $t^*$  を所与とすると、第2ステージにおける均衡は、以下の  $\{a^*, p^*\}$  である。なお、記号の簡略化のために、本研究では特に断りのない限り、 $y(t^*)$  を  $y$ 、 $z(t^*)$  を  $z$ 、 $\sigma_y^2(t^*)$  を  $\sigma_y^2$ 、 $\sigma_z^2(t^*)$  を  $\sigma_z^2$  と書く。

1.  $a^*$  は以下の最大化問題の解である。

$$\max_a E[(d-p)a | y, z] \quad (8)$$

2.  $p^*$  は  $d$  に関するマーケット・メーカーの条件付期待値に等しい。

$$p^* = E[d | q, y] \quad (9)$$

以下では、線形戦略による均衡を求めるために、情報トレーダーの発注戦略、およびマーケット・メーカーの価格設定ルールについて、次のように想定する<sup>\*12</sup>。

\*12 同様の定式化は、Gao et al. (2019) でも採用されている。

1. 情報トレーダーの発注戦略

$$a = \beta \{E(d|y, z) - E(d|y)\} \quad (10)$$

2. マーケット・メーカーの価格設定ルール

$$p = E(d|y) + \lambda q \quad (11)$$

これらを解くと、以下の結果が得られる。

(補題 1)

均衡における情報トレーダーの発注戦略、およびマーケット・メーカーの価格設定ルールは以下のとおりである。

$$a^* = \beta \{E(d|y, z) - E(d|y)\} \quad (12)$$

$$p^* = E(d|y) + \lambda q \quad (13)$$

ここに、それぞれのパラメータは以下のとおりである。

$$\beta = \Sigma_1^{-\frac{1}{2}} \sigma_u \quad (14)$$

$$\lambda = \frac{1}{2} \Sigma_1^{\frac{1}{2}} \sigma_u^{-1} \quad (15)$$

なおここで、

$$\Sigma_1 \stackrel{\text{def}}{=} E[\{E(d|y, z) - E(d|y)\}^2] \quad (16)$$

と定義している。

(証明) Appendix を参照。

補題 1 の結果からは様々なことを読み取ることができるが、ここでは 2 つの特徴だけを挙げておこう。第 1 に、 $\beta > 0$  であることから、情報トレーダーは公的情報とアナリスト予想に基づく  $d$  の期待値が、公的情報のみに基づく  $d$  の期待値を上回っている場合、買い注文を出すことがわかる。つまり、公的情報を所与として、アナリスト予想がグッド・ニュース (バッド・ニュース) である場合に、買い注文 (売り注文) を出すのである。第 2 に、 $\lambda > 0$  であることから、マーケット・メーカーは公的情報に基づく

期待値が高いほど、また合計発注量  $q$  が多いほど、価格  $p$  を高く設定する。なお、(16) 式で定義した  $\Sigma_1$  については、

$$\begin{aligned} \Sigma_1 &= E[\{E(d|y, z) - E(d|y)\}^2] \\ &= \frac{\sigma_d^4 \sigma_y^4}{(\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2)(\sigma_d^2 + \sigma_y^2)} \quad (17) \\ &= \frac{\rho_z(t)}{(\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t))(\rho_d + \rho_y(t))} \end{aligned}$$

と表すことができる。さて、補題 1 を利用して情報トレーダーの期待利益  $E\pi$  を求めると、次の補題 2 のようになる。

(補題 2)

情報トレーダーの期待利得は、 $E\pi = \lambda \sigma_u^2$  と表すことができる。

(証明) Appendix を参照。

一見して明らかのように、 $E\pi > 0$  である。期待利益が正となる理由は、情報トレーダーが情報劣位にあるノイズ・トレーダーとの取引から利益を得るためである。ここで、上記の  $E\pi$  を (15) 式と (17) 式を用いて表すと、以下のようになる。

$$\begin{aligned} E\pi &= \lambda \sigma_u^2 \\ &= \frac{1}{2} \Sigma_1^{\frac{1}{2}} \sigma_u \\ &= \frac{\sigma_u}{2} \sqrt{\frac{\rho_z(t)}{(\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t))(\rho_d + \rho_y(t))}} \quad (18) \\ &= \frac{\sigma_u}{2} \sqrt{\frac{1}{\rho_d + \rho_y(t)} - \frac{1}{\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t)}} \end{aligned}$$

上の展開の途中で部分分数分解を用いている。仮にアナリスト予想を入手しないとした場合の情報トレーダーの期待効用をゼロに基準化すれば、情報トレーダーの利益は (18) 式のとおり表されることになる。なお、アナリストは情報トレーダーの利益を全て吸い上げることができる

ので、 $E\pi$ は、アナリスト予想の販売収入、あるいはアナリストの期待利得であると言えることができる。

### 3.2 第1ステージの均衡

次に、第1ステージに戻って均衡を導出する。アナリストの目的は、予想の販売から得られる収入を最大化することである\*<sup>13</sup>。そのために、アナリストは(18)式が最大化されるタイミングを決定しなければならない。収入を最大化するタイミングを求めめるためには、(18)式の平方根の中身を最大化する $t^*$ を求めればよい。平方根の中身を $Z$ とおこう。つまり、

$$Z \stackrel{\text{def}}{=} \frac{1}{\rho_d + \rho_y(t)} - \frac{1}{\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t)} \quad (19)$$

である。

アナリストが予想提供時点を決定する際に直面するトレードオフは以下のとおりである。すなわち、早い時点で予想を提供しようとする場合、アナリスト予想の精度は低くならざるを得ず、その分だけ情報トレーダーにとっての価値は低くなる。一方、早い時点では公的情報の精度も低いいため、情報トレーダーはその分だけアナリスト予想を高く評価する。つまり、アナリストは適時性と正確性のトレードオフに直面することになるのである。以下の補題3は、アナリストにとって最適なタイミングについて述べたものである。

#### (補題3)

$F_0$ を所与とすると、アナリストにとって最適な予想提供タイミング $t^*$ は以下のとおりである。

$$t^* = \frac{\rho_d(\sqrt{1+\alpha}-1)-F_0}{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}} \quad (20)$$

(証明) Appendixを参照。

上式から、 $F_0$ が増加するほど、タイミング $t^*$ は早くなることがわかる。 $F_0$ は企業から私的に入手した予測能力であるため、アナリストには自身の情報優位性が高いほど早期に予想提供を行う動機があることを意味している。なお、補題3の証明で述べたように、最適なタイミングが存在するためには、 $0 < t^* < 1$ でなければならない。もし、 $t^* \leq 0$ のとき、アナリストは限りなく時点0に近い時点で予想提供しようとするので、最適解は存在しない。また、 $t^* \geq 1$ のとき、アナリストは限りなく時点1に近い時点で予想提供しようとするので、やはり最適解は存在しない。本研究では、 $0 < t^* < 1$ が満たされているとする。補題3の結果を所与としたうえで、企業の目的関数を表したのが、次の補題4である。

#### (補題4)

企業の期待利得 $E\psi$ は以下のように表される。

$$E\psi = \frac{2(\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t))(\rho_d + \rho_y(t))}{2\rho_d + 2\rho_y(t) + \rho_z(t)} - c \cdot t^2 \quad (21)$$

(証明) Appendixを参照。

(21)式について、仮定の $\rho_y(t) = t$ 、(4)式の $\rho_z(t)$ および(20)式の $t^*$ を代入して整理すると、以下を得る。

$$E\psi = \frac{2(\alpha\rho_d - F_0)}{\alpha} - c \left\{ \frac{\rho_d(\sqrt{1+\alpha}-1)-F_0}{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}} \right\}^2 \quad (22)$$

(22)式のとおり、株価の情報効率性 $v$ は右辺第1項の $2(\alpha\rho_d - F_0)/\alpha$ として書き換えることができるため、 $F_0$ の減少関数であることがわかる。このことは、以下のように解釈することができる。つまり、企業が $F_0$ を高めるほど、アナリスト予想の精度は高まり、その結果とし

\*<sup>13</sup> アナリスト予想の販売収入は、情報トレーダーの利益と等しい。またアナリスト予想の価値であると言えることもできる。

て $v$ は高まるという直接的な効果が働く。その一方で、 $F_0$ が高まるほど、アナリスト予想の提供タイミングが早くなり、その結果として $v$ は低下するという間接的な効果が働く。そして、間接効果が直接効果を上回るため、 $v$ は $F_0$ の増加に伴って減少するのである。一方、企業にとっての費用は右辺第2項によって表されている。この費用は $F_0$ の2次関数であるが、定義域が $0 \leq F_0 < \rho_d(\sqrt{1+\alpha}-1)$ に限定されているため、 $F_0$ の減少関数となる。つまり、コミュニケーションの水準 $F_0$ が高くなるほど、タイミングは早くなり、企業にとってのコストは減少することを意味している。補題4の結果から、以下の命題を得る。

(命題1)

企業にとって最適なコミュニケーションの水準 $F_0^*$ と、アナリストにとって最適なタイミング $t^*$ は、以下のとおりである。

$$F_0^* = (\sqrt{1+\alpha}-1) \left\{ \rho_d - \frac{(1+\alpha)(\sqrt{1+\alpha}-1)}{\alpha c} \right\} \quad (23)$$

$$t^* = \frac{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}}{\alpha c} \quad (24)$$

ここに、パラメータは $c \cdot \rho_d \geq (1+\alpha)(\sqrt{1+\alpha}-1)/\alpha$ かつ $c > \sqrt{1+\alpha}/(1+\sqrt{1+\alpha})$ を満たすとする。

(証明) Appendix を参照。

このように、第1ステージの均衡を閉じた形で表すことができる。なお、本研究の関心は $F_0^*$ や $t^*$ の絶対的な水準よりも、むしろ各パラメータの変化に対するそれらの挙動にある。そこで次節では、比較静学の結果を示すことにする。

#### 4 比較静学

次の命題2では、最適なコミュニケーションの水準 $F_0^*$ や最適なタイミング $t^*$ という変数の性質を明らかにする。

(命題2)

1.  $F_0^*$ と $t^*$ に関して、以下が成り立つ。

$$\frac{\partial F_0^*}{\partial c} > 0, \quad \frac{\partial t^*}{\partial c} < 0, \quad \frac{\partial t^*}{\partial \alpha} > 0, \quad \frac{\partial F_0^*}{\partial \rho_d} > 0$$

2.  $\partial F_0^*/\partial \alpha$ の符号は、閾値 $\hat{\alpha}$ を境に反転する。

具体的には、 $\alpha < \hat{\alpha}$ のときは $\partial F_0^*/\partial \alpha > 0$ であるが、 $\alpha \geq \hat{\alpha}$ のときは $\partial F_0^*/\partial \alpha \leq 0$ となる。なお $\hat{\alpha}$ は以下の方程式の最大解である。

$$2(1+\alpha)^{\frac{3}{2}} - (c\rho_d - 2)(1+\alpha) - (2c\rho_d + 2)(1+\alpha)^{\frac{1}{2}} - c\rho_d = 0 \quad (25)$$

3.  $t^*$ の水準は、 $\rho_d$ の影響を受けない。

(証明) Appendix を参照。

命題2の経済的な解釈は以下のとおりである。第1に、時間待ちのコストを表す $c$ が増加するほど、企業にとっての遺失利益は大きくなる。そのため、アナリストが迅速に予想を提供して株価が形成されるよう、企業はコミュニケーションの質を上げて、アナリストの情報優位性を高める( $\partial F_0^*/\partial c > 0$ )。そのため、アナリスト予想の提供時点は早くなる( $\partial t_0^*/\partial c < 0$ )。

第2に、資産価値のボラティリティが小さいほど(つまり、 $\rho_d$ が大きいほど)、アナリスト予想へのニーズは低下するので、予想の価値は低くなる。そのため、彼は正確性を高めることで予想の価値を引き上げようと、公的情報の精度が十分に高まるまで待って予想提供を行おうとする。それに対し企業は、予想提供のタイミングを早めるため、コミュニケーションの質を上げて、アナリストの情報優位性を高める( $\partial F_0^*/\partial \rho_d > 0$ )。予想提供時点を遅らせようとするアナリストの作用は、タイミングを早めようとする企業の作用によってちょうど打ち消さ

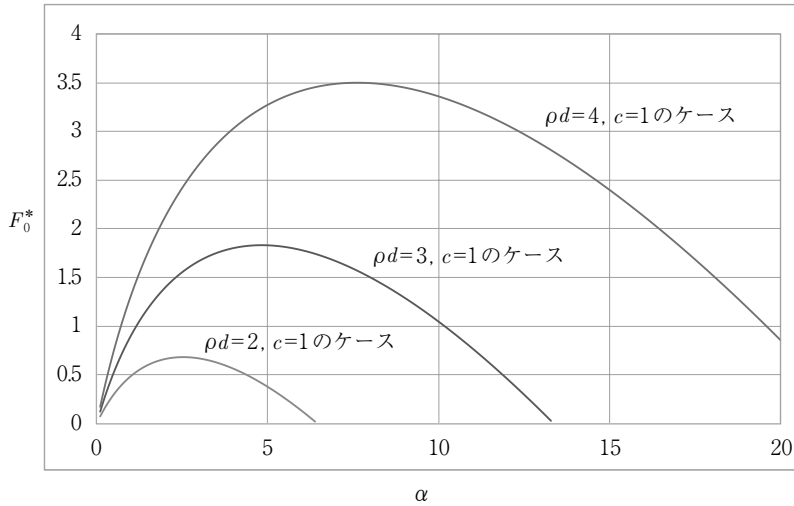


図3  $\alpha$  と  $F_0^*$  の軌跡

れるため、予想提供のタイミング  $t^*$  は変化しない。

第3に、アナリストの情報解釈能力  $\alpha$  が高くなるほど、彼は公的情報の精度が高くなるまで予想提供のタイミングを遅らせようとする ( $\partial t^*/\partial \alpha > 0$ )。この点は Guttman (2010) と一致する。他方、 $\partial F_0^*/\partial \alpha$  の正負は一概に言えない。 $\partial F_0^*/\partial \alpha$  の符号が定まらない理由は、次のように微妙なものである。本研究では、企業にとっての収益は株価の情報効率性  $v$  であり、この  $v$  は先述したように  $F_0$  の増加に伴って直線的に減少してゆく。それに対して、企業にとっての費用は、アナリスト予想の提供（そして株価形成）が遅れることによる逸失利益である。この費用は  $F_0$  に関して下に凸な2次関数である。したがって、企業にとって最適なコミュニケーション水準は、限界収益と限界費用が一致するような  $F_0^*$  となる。この  $F_0^*$  の水準は  $\alpha$  の増加に伴って変化する。命題2の証明において述べたように、 $c = 1$  および  $\rho_d = 2$  の場合、閾値  $\hat{\alpha}$  は2.532となる。したがって、 $\alpha < 2.532$  のとき、 $\alpha$  の増加に伴って  $F_0^*$  は増加してゆく。一方、 $\alpha \geq 2.532$  のとき、 $\alpha$  の増加に伴

て  $F_0^*$  は減少してゆくのである。このように、閾値  $\hat{\alpha}$  を境に  $\partial F_0^*/\partial \alpha$  の符号は反転する。図3には  $\alpha$  と  $F_0^*$  の軌跡を表示した。パラメータは  $c = 1$  に固定したうえで、 $\rho_d = 2$ 、 $\rho_d = 3$ 、および  $\rho_d = 4$  の3つのケースを記載している。いずれのケースでも当初は  $\alpha$  の増加に伴って  $F_0^*$  は増加するが、閾値を境に  $F_0^*$  は減少に転じることがわかる。つまり、アナリストの公的情報を解釈する能力  $\alpha$  と、企業とのコミュニケーションを通して獲得される能力  $F_0$  は必ずしも同調しない。この点は我々の直観に反しており、特筆すべきもののように思われる。本節の最後に、アナリスト予想の価値（これはアナリストの期待利得に等しい）と、企業の期待利得の変化を明らかにする。

(命題3)

アナリスト予想の価値  $E\pi$  と企業の期待利得  $E\psi$  に関して、以下が成り立つ。

$$\frac{\partial E\pi}{\partial c} > 0, \quad \frac{\partial E\pi}{\partial \alpha} > 0, \quad \frac{\partial E\pi}{\partial \rho_d} < 0,$$

$$\frac{\partial E\psi}{\partial c} < 0, \quad \frac{\partial E\psi}{\partial \alpha} > 0, \quad \frac{\partial E\psi}{\partial \rho_d} > 0$$

(証明) Appendix を参照。

命題3は以下のように解釈できる。まず、命題2で述べたように、時間待ちのコスト  $c$  が増加するほど、企業はコミュニケーションの水準  $F_0$  を上げることになり、その結果、アナリスト予想の価値は高まる。したがって、 $\partial E\pi/\partial c > 0$  となる。一方、 $\partial E\psi/\partial c < 0$  となる理由は以下のとおりである。 $c$  の増加が  $E\psi$  に対してもたらず効果には、直接効果および  $F_0^*$  の変化を通じた間接効果がある。このうち間接効果はゼロであり、 $c$  の増加は時間待ちのコストの増加を通じて  $E\psi$  を引き下げる。以上のように、企業にとっての時間待ちのコストが増加するほど、アナリストは有利になる一方で、企業は不利になる。

また、 $\partial E\pi/\partial \alpha > 0$  となる理由は、以下のよう解される。情報の解釈能力  $\alpha$  の増加には、アナリスト予想の価値を高めるという直接効果と、コミュニケーション水準  $F_0^*$  の変化を通じて  $E\pi$  に及ぼす間接効果がある。このうち間接効果の方向については、命題2で述べたように、 $\alpha$  の増加が  $F_0^*$  を上昇させることも、低下させることもあるが、直接効果が強く働くため、 $\partial E\pi/\partial \alpha > 0$  となる。このように、アナリストが情報解釈に熟達するほど、企業とのコミュニケーションの水準は低下する可能性はあるものの、アナリスト自身の利得は高まるのである。つまり、情報を解釈する力は、究極的にアナリスト自身を助けると言える。一方、 $\partial E\psi/\partial \alpha > 0$  となる理由は以下のとおりである。 $\alpha$  の増加が  $E\psi$  に対してもたらず効果には、直接効果および  $F_0^*$  の変化を通じた間接効果があるが、このうち間接効果はゼロとなる。その結果、 $\alpha$  の増加は株価の情報効率性  $v$  の向上を通じて  $E\psi$  を引き上げる。このように、カバーするアナリストの情報解釈力が高いほど、企業の側は恩恵を受けることになる。

最後に、 $\partial E\pi/\partial \rho_d < 0$  となる理由は以下のとおりである。 $\rho_d$  の増加、すなわちボラティリ

ティの低下には、アナリスト予想へのニーズを低下させ  $E\pi$  を引き下げるという直接効果がある。一方で、 $\rho_d$  が増加するほど  $F_0$  が上昇してアナリスト予想の価値が高まることから、 $E\pi$  は増加するという間接効果がある。そして、直接効果が間接効果を上回るため、 $\partial E\pi/\partial \rho_d < 0$  となる。このように、資産価値のボラティリティが小さくなるほど、アナリストの期待利得は低下する。一方、 $\partial E\psi/\partial \rho_d > 0$  となる理由は以下のとおりである。 $\rho_d$  の増加が  $E\psi$  に対してもたらず効果には、直接効果および  $F_0^*$  の変化を通じた間接効果があるが、このうち間接効果はゼロとなる。その結果、 $\rho_d$  の増加は株価の情報効率性  $v$  の向上を通じて  $E\psi$  を引き上げる。このように、資産価値のボラティリティが小さくなるほど、企業の期待利得は高まることになる。

## おわりに

本研究の目的は、企業からアナリストへ私的に提供される情報の質と、アナリスト予想の提供タイミングがどのように決定されるかを明らかにすることであった。先行研究では企業から提供される情報を所与としたうえで、アナリストの予想行動が分析されている。しかしながら、アナリストによる予想行動と、企業側から提供される情報は、相互に依存していると見るのが適切である。そのため、本研究では、企業とアナリストというプレイヤーをモデル化して分析を行った。その結果、企業によるコミュニケーションの最適水準とアナリスト予想の最適なタイミングを閉じた形で表すことができた。また、各種のパラメータが、コミュニケーションの水準、予想提供のタイミング、およびプレイヤーの厚生に及ぼす影響も明らかになった。

なお、本研究では、企業はアナリストに対して私的に情報を開示するだけで、株式市場参加者に対して公的に情報を開示することは考慮していない。しかしながら、現実には、企業は私

的開示とともに公的開示を併用している。このようなハイブリッドな開示を行う場合、それぞれの開示水準はどのような関係にあるのだろうか。そして、アナリスト予想のタイミングはいかに決まるのだろうか。これらの点については、稿を改めて論じたい。

### 参考文献

- [ 1 ] Altinkilic, O., Balashov, V. and R. Hansen. 2013. Are Analysts' Forecasts Informative to the General Public? *Management Science* 59(11): 2550-2565.
- [ 2 ] Altinkilic, O. and R. Hansen. 2009. On the Information Role of Stock Recommendation Revisions. *Journal of Accounting and Economics* 48(1): 17-36.
- [ 3 ] Bond, P., Edmans, A. and I. Goldstein. 2012. The Real Effects of Financial Markets. *Annual Review of Financial Economics* 4: 339-360.
- [ 4 ] Brown, L., Call, A., Clement, M. and N. Sharp. 2015. Inside the "Black Box" of Sell-Side Financial Analysts. *Journal of Accounting Research* 53(1): 1-47.
- [ 5 ] Brunnermeier, M. 2001. *Asset Pricing under Asymmetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis, and Herding*. N. Y.: Oxford University Press.
- [ 6 ] Chen, X., Q. Cheng, and K. Lo. 2010. On the Relationship between Analyst Reports and Corporate Disclosures: Exploring the Roles of Information Discovery and Interpretation. *Journal of Accounting and Economics* 49(3): 206-226.
- [ 7 ] Fishman, M. and K. Hagerty. 1989. Disclosure Decisions by Firms and the Competition for Price Efficiency. *The Journal of Finance* 44(3): 633-646.
- [ 8 ] Gao, P., X. Jiang, and G. Zhang. 2019. Firm Value and Market Liquidity around the Adoption of Common Accounting Standards. *Journal of Accounting and Economics* 68(1): 1-15.
- [ 9 ] Goldstein, I. and L. Yang. 2017. Information Disclosure in Financial Markets. *Annual Review of Financial Economics* 9: 101-125.
- [10] Guttman, I. 2010. The Timing of Analysts' Earnings Forecasts. *The Accounting Review* 85(2): 513-545.
- [11] Holmström, B. and J. Tirole. 1993. Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy* 101(4): 678-709.
- [12] Huang, A., Lehavy, R., Zang, A., and R. Zheng. 2018. Analyst Information Discovery and Interpretation Roles: A Topic Modeling Approach. *Management Science* 64(6): 2833-2855.
- [13] Ivkovic, Z. and N. Jegadeesh. 2004. The Timing and Value of Forecast and Recommendation Revisions. *Journal of Financial Economics* 73(3): 433-463.
- [14] Kim, Y. and M. Song. 2014. Management Earnings Forecasts and Value of Analyst Forecast Revisions. *Management Science* 61(7): 1663 - 1683.
- [15] Kyle, A. 1985. Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica* 53(6): 1315-1335.
- [16] Langberg, N. and K. Sivaramakrishnan. 2008. Voluntary Disclosures and Information Production by Analysts. *Journal of Accounting and Economics* 46(1): 78-100.
- [17] Livnat, J. and Y. Zhang. 2012. Information Interpretation or Information Discovery: Which Role of Analysts do Investors Value More? *Review of Accounting Studies* 17(3): 612-641.
- [18] Rammath, S., S. Rock and P. Shane. 2008. The Financial Analyst Forecasting Literature: A Taxonomy with Suggestions for Future Research. *International Journal of Forecasting* 24(1): 34-75.
- [19] Soltes, E. 2014. Private Interaction Between Firm Management and Sell-Side Analysts. *Journal of Accounting Research* 52(1): 245-272.
- [20] Vives, X. 2008. *Information and Learning in Markets: The Impact of Market Microstructure*. N. J.: Princeton University Press.
- [21] 岩田暁一. 1983. 『経済分析のための統計的方法 (第2版)』, 東洋経済新報社.
- [22] 野間幹晴. 2008. 「経営者予想とアナリスト予想—期待マネジメントとハーディング—」『企業会計』60(5):116-122.



## Appendix

### 補題 1 の証明

#### 情報トレーダーの発注戦略

(11)式の価格設定ルールを所与とした場合における、情報トレーダーの期待利益は次のように表すことができる。

$$\begin{aligned} E(\pi|y, z) &= E[(d-p)a|y, z] \\ &= E[\{d-E(d|y) - \lambda(a+u)\}a|y, z] \quad (26) \\ &= \{E(d|y, z) - E(d|y) - \lambda a\}a \end{aligned}$$

上式について  $a$  に関する 1 階の条件を適用すると、以下のようになる。

$$E(d|y, z) - E(d|y) - 2\lambda a = 0 \quad (27)$$

これを整理すると、

$$a = \frac{1}{2\lambda} \{E(d|y, z) - E(d|y)\} \quad (28)$$

を得る。したがって、

$$\beta = \frac{1}{2\lambda} \quad (29)$$

となる。なお、 $a$  に関する 2 階の条件は  $\lambda > 0$  であり、これが満たされていることは後にわかる。

#### マーケット・メーカーの価格設定ルール

情報トレーダーの発注戦略を所与として、マーケット・メーカーの価格設定ルールを導く。ここで(10)式より  $q = a + u$  は、

$$q = \beta \{E(d|y, z) - E(d|y)\} + u \quad (30)$$

と書ける。マーケット・メーカーの立場からみると、ベクトル  $[E(d|y, z), q]^T$  は、

$$\begin{aligned} \begin{bmatrix} E(d|y, z) \\ q \end{bmatrix} &\sim \\ N\left(\begin{bmatrix} E(d|y) \\ 0 \end{bmatrix}, \begin{bmatrix} \Sigma_1 & \beta\Sigma_1 \\ \beta\Sigma_1 & \beta^2\Sigma_1 + \sigma_u^2 \end{bmatrix}\right) \end{aligned} \quad (31)$$

の 2 変量正規分布に従う。なお、 $\Sigma_1$ については、(16)式のように定義している。ここで、射影定理を用いれば、次が成り立つ\*14。

$$p = E(d|y) + \frac{\beta\Sigma_1}{\beta^2\Sigma_1 + \sigma_u^2} q \quad (32)$$

したがって、

$$\lambda = \frac{\beta\Sigma_1}{\beta^2\Sigma_1 + \sigma_u^2} \quad (33)$$

となる。

#### 解の導出

(29)式と(33)式を連立させると、補題1の結果が得られる。(証明終わり)

### 補題 2 の証明

情報トレーダーの期待利得は以下のように書ける。

$$\begin{aligned} E\pi &= E[E[(d-p)a|y, z]] \\ &= E[E[\{d-E(d|y) - \lambda(a+u)\}a|y, z]] \\ &= E[(E(d|y, z) - E(d|y) - \lambda\beta\{E(d|y, z) - E(d|y)\})\beta\{E(d|y, z) - E(d|y)\}] \\ &= E[\beta(1-\lambda\beta)\{E(d|y, z) - E(d|y)\}^2] \\ &= (\beta - \lambda\beta^2)\Sigma_1 \end{aligned} \quad (34)$$

ここで、 $\lambda$ の式である(33)式を変形すれば、

$$\lambda\beta^2\Sigma_1 = \beta\Sigma_1 - \lambda\sigma_u^2 \quad (35)$$

とできる。これを(34)式に代入すれば、 $E\pi = \lambda\sigma_u^2$ を得る。(証明終わり)

\*14 射影定理については、Brunnermeier (2001) 等を参照。

### 補題 3 の証明

(4)式のとおり  $\rho_z(t) = F_0 + \alpha \cdot \rho_y(t)$  であることに注意して、(19)式の  $Z$  を  $\rho_y(t)$  で偏微分すると、以下のとおりである。

$$\begin{aligned} & -\frac{1}{(\rho_d + \rho_y(t))^2} + \frac{1 + \alpha}{(\rho_d + \rho_y(t) + F_0 + \alpha \rho_y(t))^2} \\ &= -\left( \frac{1}{\rho_d + \rho_y(t)} + \frac{\sqrt{1 + \alpha}}{\rho_d + \rho_y(t) + F_0 + \alpha \rho_y(t)} \right) \\ & \left( \frac{1}{\rho_d + \rho_y(t)} + \frac{\sqrt{1 + \alpha}}{\rho_d + \rho_y(t) + F_0 + \alpha \rho_y(t)} \right) \quad (36) \end{aligned}$$

2つの括弧のうち、1つ目のものは明らかに正であるから、1階の条件が成立するためには

$$\frac{1}{\rho_d + \rho_y(t)} - \frac{\sqrt{1 + \alpha}}{\rho_d + \rho_y(t) + F_0 + \alpha \rho_y(t)} = 0 \quad (37)$$

でなければならない。上式を  $\rho_y(t)$  について解けば、

$$\rho_y(t) = \frac{\rho_d(\sqrt{1 + \alpha} - 1) - F_0}{1 + \alpha - \sqrt{1 + \alpha}} \quad (38)$$

を得る。この右辺を  $\rho_y^*$  とおく。すると(36)式は  $\rho_y(t) < \rho_y^*$  となる領域では正、 $\rho_y(t) = \rho_y^*$  のとき 0、 $\rho_y(t) > \rho_y^*$  の領域では負となることがわかる。つまり、 $Z$  は、 $\rho_y^*$  で最大値をとる単峰型の関数である。

いま  $0 < \rho_y^* < 1$  であるとしよう。この場合、 $t = \rho_y(t)$  という仮定より、 $t^* = \rho_y^*$  である。それに対し、 $\rho_y^* \leq 0$  であるとしよう。この場合、開区間  $(0, 1)$  において  $Z$  は単調減少であり、時点 0 に近いほど  $Z$  の値は大きくなるものの、最大値は存在しない。他方、 $\rho_y^* \geq 1$  であるとしよう。この場合、開区間  $(0, 1)$  において  $Z$  は単調増加であり、時点 1 に近いほど  $Z$  の値は大きくなるものの、最大値は存在しない。

(証明終わり)

### 補題 4 の証明

まず株価の情報効率性  $v$  を求める。マーケット・メーカーの立場からみると、清算価値と価格のベクトル  $[d, p]^T$  は、

$$\begin{bmatrix} d \\ p \end{bmatrix} \sim N \left( \begin{bmatrix} E(d|y) \\ E(d|y) \end{bmatrix}, \begin{bmatrix} \Sigma_0 & \lambda \beta \Sigma_1 \\ \lambda \beta \Sigma_1 & \lambda^2 (\beta^2 \Sigma_1 + \sigma_u^2) \end{bmatrix} \right) \quad (39)$$

の 2 変量正規分布に従う。なお、上の行列表記の中で、

$$\begin{aligned} \Sigma_0 &= E[(d - E(d|y))^2] \\ &= \frac{\sigma_d^2 \sigma_y^2}{\sigma_d^2 + \sigma_y^2} \quad (40) \end{aligned}$$

としている。また、 $\lambda \beta \Sigma_1$  は次のようにして求めている。

$$\begin{aligned} & E[\{(d - E(d|y))\{p - E(d|y)\}\}] \\ &= E[\{d - E(d|y)\}\{E(d|y) + \lambda q - E(d|y)\}] \\ &= \lambda E[\{d - E(d|y)\}\{\beta\{E(d|y, z) - E(d|y)\} + u\}] \\ &= \lambda \beta E[\{d - E(d|y)\}\{E(d|y, z) - E(d|y)\}] \\ &= \lambda \beta E \left[ \left\{ d - \bar{d} - \frac{\sigma_d^2(y - \bar{d})}{\sigma_d^2 + \sigma_y^2} \right\} \right. \\ & \quad \left. \left\{ \bar{d} + \frac{\sigma_d^2 \sigma_z^2 (y - \bar{d}) + \sigma_d^2 \sigma_y^2 (z - \bar{d})}{\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2} - \bar{d} \right. \right. \\ & \quad \left. \left. - \frac{\sigma_d^2 (y - \bar{d})}{\sigma_d^2 + \sigma_y^2} \right\} \right] \quad (41) \\ &= \lambda \beta \frac{\sigma_d^4 \sigma_y^4}{(\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2)(\sigma_d^2 + \sigma_y^2)} \\ &= \lambda \beta \Sigma_1 \end{aligned}$$

よって、射影定理より  $\text{Var}(d|p)$  は以下のとおりとなる。

$$\begin{aligned} \text{Var}(d|p) &= \Sigma_0 - \frac{\lambda^2 \beta^2 \Sigma_1^2}{\lambda^2 \beta^2 \Sigma_1 + \lambda^2 \sigma_u^2} \quad (42) \\ &= \Sigma_0 - \frac{\beta^2 \Sigma_1^2}{\beta^2 \Sigma_1 + \sigma_u^2} \end{aligned}$$

ここで、 $\Sigma_0$  に関する(40)式と  $\Sigma_1$  に関する(17)式より、

$$\Sigma_0 = \frac{\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2}{\sigma_d^2 \sigma_y^2} \Sigma_1 \quad (43)$$

と書ける。また、 $\beta$ は(14)式のように表されるから、(42)式にこれらを用いれば、

$$\text{Var}(d|p) = \left( \frac{\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2}{\sigma_d^2 \sigma_y^2} - \frac{1}{2} \right) \Sigma_1 \quad (44)$$

となる。したがって、株価の情報効率性  $v$  は

$$\begin{aligned} v &= \frac{1}{\text{Var}(d|p)} = \frac{2(\sigma_d^2 \sigma_y^2 + \sigma_y^2 \sigma_z^2 + \sigma_d^2 \sigma_z^2) (\sigma_d^2 + \sigma_y^2)}{\sigma_d^2 \sigma_y^2 (\sigma_d^2 \sigma_y^2 + 2\sigma_y^2 \sigma_z^2 + 2\sigma_d^2 \sigma_z^2)} \\ &= \frac{2(\rho_d + \rho_y(t) + \rho_z(t))(\rho_d + \rho_y(t))}{2\rho_d + 2\rho_y(t) + \rho_z(t)} \end{aligned} \quad (45)$$

と書ける。それゆえ、企業の期待利得は(21)式のように表すことができる。(証明終わり)

### 命題 1 の証明

補題 4 で得られた(21)式に関する 1 階の条件は、以下のとおりである。

$$\begin{aligned} -\frac{2}{\alpha} - 2c \left( \frac{\rho_d(\sqrt{1+\alpha}-1) - F_0}{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}} \right) \cdot \\ \left( -\frac{1}{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}} \right) = 0 \end{aligned} \quad (46)$$

これを  $F_0$  について解けば、以下を得る。

$$F_0 = (\sqrt{1+\alpha}-1) \left\{ \rho_d - \frac{(1+\alpha)(\sqrt{1+\alpha}-1)}{\alpha c} \right\} \quad (47)$$

なお、(21)式を 2 階偏微分した結果は、以下のとおり負である。

$$-2c(1+\alpha-\sqrt{1+\alpha})^{-2} < 0 \quad (48)$$

したがって、1 階の条件より求めた解は最大解であることがわかる。あとは、求めた  $F_0$  を(20)式に代入すれば、

$$t^* = \frac{1+\alpha-\sqrt{1+\alpha}}{\alpha c} \quad (49)$$

が得られる。なお、 $F_0^* \geq 0$  の条件より、

$$(\sqrt{1+\alpha}-1) \left\{ \rho_d - \frac{(1+\alpha)(\sqrt{1+\alpha}-1)}{\alpha c} \right\} \geq 0 \quad (50)$$

であるが、 $\sqrt{1+\alpha}-1 > 0$  は明らかなので、

$$c\rho_d \geq \frac{(1+\alpha)(\sqrt{1+\alpha}-1)}{\alpha} \quad (51)$$

でなければならない。この条件は命題 2 の証明で用いる。また、 $t^* < 1$  の条件より、

$$c > \frac{\sqrt{1+\alpha}}{1+\sqrt{1+\alpha}} \quad (52)$$

が成立していなければならない。(証明終わり)

### 命題 2 の証明

$\partial F_0^*/\partial \rho_d$ 、 $\partial F_0^*/\partial c$  および  $\partial t^*/\partial c$  の符号は容易にわかる。以下では  $\partial t^*/\partial \alpha$  および  $\partial F_0^*/\partial \alpha$  の符号についてのみ示す。まず、

$$\frac{\partial t^*}{\partial \alpha} = \frac{2+\alpha-2\sqrt{1+\alpha}}{2\alpha^2 c \sqrt{1+\alpha}} \quad (53)$$

となるが、この分母は明らかに正だから、分子の正負を調べればよい。ここで、 $\sqrt{1+\alpha} = s$  と置けば、当初の仮定より  $\alpha > 0$  だから、 $s > 1$  である。 $s$  を用いると、分子の  $2+\alpha-2\sqrt{1+\alpha}$  は  $(s-1)^2$  と表すことができる。これは明らかに正だから、 $2+\alpha-2\sqrt{1+\alpha} > 0$  である (この事実、このあとの命題 3 の証明で複数回用いる)。ゆえに  $\partial t^*/\partial \alpha > 0$  である。次に、

$$\frac{\partial F_0^*}{\partial \alpha} = \frac{\alpha^2 c \rho_d - \sqrt{1+\alpha}(2\alpha^2 - 4) + 2\alpha^2 - 2\alpha - 4}{2\alpha^2 c \sqrt{1+\alpha}} \quad (54)$$

となるが、この分母は明らかに正であるから、分子の符号を調べればよい。 $\sqrt{1+\alpha} = s$  と置いているので、分子は

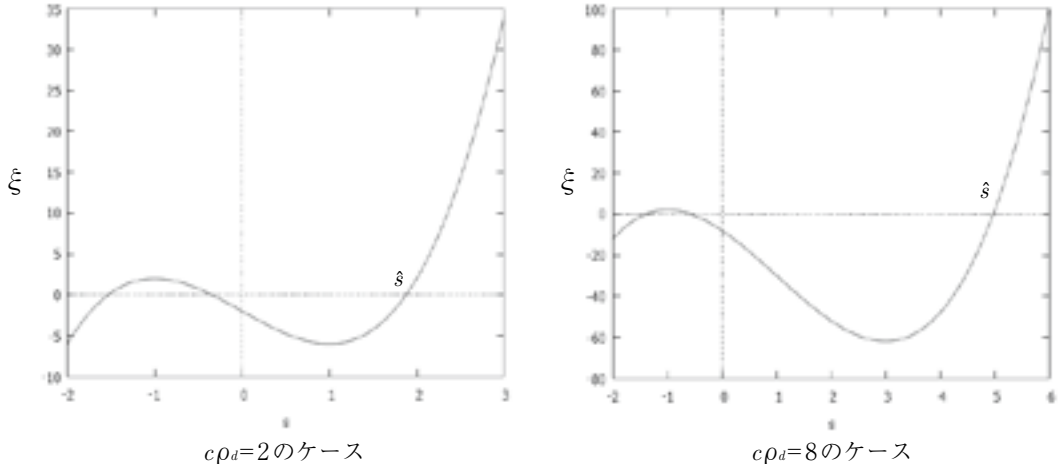


図4  $\xi(s)$ の形状

$$\begin{aligned}
 & \alpha^2 c \rho_d - \sqrt{1 + \alpha} (2\alpha^2 - 4) + 2\alpha^2 - 2\alpha - 4 \\
 & = (s^2 - 1)^2 c \rho_d - s \{ 2(s^2 - 1)^2 - 4 \} + 2(s^2 - 1)^2 \\
 & \quad - 2(s^2 - 1) - 4 \\
 & = -(s - 1)^2 \\
 & \quad \underbrace{\{ 2s^3 - (c\rho_d - 2)s^2 - (2c\rho_d + 2)s - c\rho_d \}}_{=\xi(s)}
 \end{aligned} \tag{55}$$

と表すことができる。したがって、 $\partial F_0^*/\partial \alpha$ の符号は、上式の括弧内の正負に依存していると言える。括弧内の3次関数を $\xi(s)$ と置いたうえでその形状を調べる。 $s$ で微分すると、

$$\frac{d\xi(s)}{ds} = 2(s+1)(3s - c\rho_d - 1) \tag{56}$$

となるので、 $\xi(s)$ は $s = -1$ のときに極大値2を、 $s = (c\rho_d + 1)/3$ のときに極小値 $\{-(c\rho_d)^3 + 12(c\rho_d)^2 + 48(c\rho_d) + 10\}/27$ という負値をとることがわかる。また、 $\xi(0) = -c\rho_d < 0$ であり、 $\xi(1) = 2 - 4c\rho_d$ であることもわかる。ところで、命題1の証明で述べた(51)式を $s$ を用いて表すと、

$$\begin{aligned}
 c\rho_d & \geq \frac{(1 + \alpha)(\sqrt{1 + \alpha} - 1)}{\alpha} \\
 & = \frac{s^2(s - 1)}{s^2 - 1} = \frac{s}{1 + \frac{1}{s}}
 \end{aligned} \tag{57}$$

となる。右辺は $s$ に関して単調増加な関数であり、また $s > 1$ であったから、 $c\rho_d > 1/2$ でなければならない。したがって、結局 $\xi(1) = 2 - 4c\rho_d < 0$ となる。図4では、パラメータの値を $c\rho_d = 2$ とした場合と、 $c\rho_d = 8$ とした場合の $\xi(s)$ の形状を示している。図4より、 $1 < s < \hat{s}$ の領域では $\xi(s) < 0$ つまり $\partial F_0^*/\partial \alpha > 0$ であり、 $s \geq \hat{s}$ の領域では $\xi(s) \geq 0$ つまり $\partial F_0^*/\partial \alpha \leq 0$ となることがわかる。そして、このような閾値 $\hat{s}$ は3次関数

$$2s^3 - (c\rho_d - 2)s^2 - (2c\rho_d + 2)s - c\rho_d = 0 \tag{58}$$

の最大解として求めることができる。なお、(58)式を $s$ ではなく $\alpha$ を用いて表したのが、(25)式である。(58)式の解は非常に煩雑なので明示することは避けるが、 $\hat{s}$ はパラメータ $c$ と $\rho_d$ の値に依存していることは明らかである。具体的には、 $c\rho_d = 2$ の場合は $\hat{s} \approx 1.879$ （つまり、 $\hat{\alpha} \approx 2.532$ ）となるのに対し、 $c\rho_d = 8$ の場合は $\hat{s} \approx 4.972$ （つまり、 $\hat{\alpha} \approx 23.720$ ）となる。このよ

うに、 $\partial F_0^*/\partial \alpha$ の符号は閾値  $\hat{s}$  (つまり  $\hat{\alpha}$ ) を境に反転する。すなわち、 $s$  (つまり  $\alpha$ ) が閾値に達するまでは  $\partial F_0^*/\partial \alpha > 0$  であるが、閾値以上になると  $\partial F_0^*/\partial \alpha \leq 0$  となる。(証明終わり)

### 命題 3 の証明

アナリストの期待利得  $E\pi$  は、(19)式で表される  $Z$  の単調増加関数であった。したがって、アナリストの期待利得の挙動を調べるためには、 $Z$  の挙動を調べれば足りる。仮定より  $\rho_y(t) = t$  であり、また  $\rho_z(t)$  は(4)式のように表された。そして命題 1 より  $t^*$  は  $\alpha$  および  $c$  の関数として、 $F_0^*$  は  $\alpha$ 、 $\rho_d$  および  $c$  の関数として表されたから、 $Z$  の最大値関数を  $V_Z$  と置くと、

$$\begin{aligned} V_Z &= Z(t^*(\alpha, c), F_0^*(\alpha, \rho_d, c), \alpha, \rho_d) \\ &= Z(t^*(s, c), F_0^*(s, \rho_d, c), s, \rho_d) \end{aligned} \quad (59)$$

のように書ける。なお表記の簡単化のため、 $\sqrt{1+\alpha} = s$  としている。ここで、

$$V_Z = V_Z(t^*(s), F_0^*(s), s) \quad (60)$$

と書けることから、包絡線定理を適用すると、以下が得られる。

$$\frac{\partial V_Z}{\partial s} = \underbrace{\frac{\partial V_Z}{\partial t^*}}_{=0} \cdot \frac{\partial t^*}{\partial s} + \frac{\partial V_Z}{\partial F_0^*} \cdot \frac{\partial F_0^*}{\partial s} + \frac{\partial Z}{\partial s} \quad (61)$$

なお、以下が成り立つ。

$$\frac{\partial V_Z}{\partial F_0^*} = \frac{1}{(\rho_d + s^2 t^* + F_0^*)^2} > 0 \quad (62)$$

$$\frac{\partial F_0^*}{\partial s} = \frac{-\xi(s)}{c(s+1)^2} \quad (63)$$

$$\frac{\partial Z}{\partial s} = \frac{2st^*}{(\rho_d + s^2 t^* + F_0^*)^2} > 0 \quad (64)$$

これらのうち、 $\partial F_0^*/\partial s$  中の  $\xi(s)$  については、 $s$  の増加に従って符号が反転するため、正負は一概に言えない。しかしながら、計算の結果、

$$\frac{\partial V_Z}{\partial s} = \frac{c(c\rho_d s^2 + 2c\rho_d s + c\rho_d + 2s)}{s^2(c\rho_d s + c\rho_d + s)^2} > 0 \quad (65)$$

となることがわかる。

次に、

$$V_Z = V_Z(t^*(c), F_0^*(c)) \quad (66)$$

と書けることから、

$$\frac{\partial V_Z}{\partial c} = \underbrace{\frac{\partial V_Z}{\partial t^*}}_{=0} \cdot \frac{\partial t^*}{\partial c} + \underbrace{\frac{\partial V_Z}{\partial F_0^*}}_{>0} \cdot \frac{\partial F_0^*}{\partial c} \quad (67)$$

となるが、

$$\frac{\partial F_0^*}{\partial c} = \frac{(s-1)s^2}{c^2(s+1)} > 0 \quad (68)$$

であることから、結局  $\partial V_Z/\partial c > 0$  である。また、

$$V_Z = V_Z(F_0^*(\rho_d), \rho_d) \quad (69)$$

と書くことができる。これより、

$$\frac{\partial V_Z}{\partial \rho_d} = \frac{\partial V_Z}{\partial F_0^*} \cdot \underbrace{\frac{\partial F_0^*}{\partial \rho_d}}_{>0} + \frac{\partial Z}{\partial \rho_d} \quad (70)$$

であるが、

$$\frac{\partial F_0^*}{\partial \rho_d} = s - 1 > 0 \quad (71)$$

および

$$\frac{\partial Z}{\partial \rho_d} = \frac{1}{(\rho_d + s^2 t^* + F_0^*)^2} - \frac{1}{(\rho_d + t^*)^2} < 0 \quad (72)$$

となる。これらに基づいて計算すれば、

$$\frac{\partial V_Z}{\partial \rho_d} = -\frac{c^2(s-1)(s+1)^2}{s(c\rho_d s + s + c\rho_d)^2} < 0 \quad (73)$$

を得る。

次に  $E\psi$  に対する影響を調べる。 $E\psi$  は補題 4 のように表現されるが、仮定、(4)式および命題 1 を適用することにより、

$$E\psi = E\psi(t^*(s, c), F_0^*(s, \rho_d, c), s, \rho_d, c) \quad (74)$$

のように書ける。 $E\psi$ の最大値関数を $V_\psi$ と置くと、

$$V_\psi = V_\psi(F_0^*(t^*(s)), s) \quad (75)$$

と表すことができる。ここで包絡線定理を適用すると、以下が成り立つ。

$$\begin{aligned} \frac{\partial V_\psi}{\partial s} &= \frac{\partial V_\psi}{\frac{\partial F_0^*}{=0}} \cdot \frac{\partial F_0^*}{\partial t^*} \cdot \frac{\partial t^*}{\partial s} + \frac{\partial E\psi}{\partial s} \\ &= \frac{2(c\rho_d s + s + c\rho_d)}{c(s+1)^3} > 0 \end{aligned} \quad (76)$$

$$V_\psi = V_\psi(F_0^*(t^*(c)), c) \quad (77)$$

$$\begin{aligned} \frac{\partial V_\psi}{\partial c} &= \frac{\partial V_\psi}{\frac{\partial F_0^*}{=0}} \cdot \frac{\partial F_0^*}{\partial t^*} \cdot \frac{\partial t^*}{\partial c} + \frac{\partial E\psi}{\partial c} \\ &= -\frac{s^2}{c^2(s+1)^2} < 0 \end{aligned} \quad (78)$$

$$V_\psi = V_\psi(F_0^*(\rho_d), \rho_d) \quad (79)$$

$$\begin{aligned} \frac{\partial V_\psi}{\partial \rho_d} &= \frac{\partial V_\psi}{\frac{\partial F_0^*}{=0}} \cdot \frac{\partial F_0^*}{\partial \rho_d} + \frac{\partial E\psi}{\partial \rho_d} \\ &= \frac{2s}{s+1} > 0 \end{aligned} \quad (80)$$

(証明終わり)



## 研究所活動 [2023(令和5)年4月~2024(令和6)年3月]

7月1日~2024(令和6)年3月1日

熊本県からの委託事業として熊本イノベーションスクール次代舎を開催

会場：熊本学園大学（第1回・第2回・第3回・第9回・第11回・第12回は、  
びぶれすイノベーションスタジオ）

※第6回（9月29日）・第7回（10月13日）はオンデマンド配信、第8回  
（11月6日）はライブ配信

講座内容

- 第1回 キックオフセッション（7月1日・2日）  
テーマ：「自分を知り、自社を捉えなおす」  
講師：田村 大氏・早嶋 聡史氏・高橋 直喜氏
- 第2回（7月14日）  
テーマ：「戦略基礎」  
講師：新改 敬英氏（熊本学園大学大学院会計専門職研究科准教授）
- 第3回（7月21日）  
テーマ：「戦略応用：イノベーション原論」  
講師：三品 和広氏（神戸大学大学院経営学研究科教授）
- 第4回（8月3日・25日）  
テーマ：「組織マネジメント基礎・応用」  
講師：新改 敬英氏（熊本学園大学大学院会計専門職研究科准教授）
- 第5回（9月11日・25日）  
テーマ：「サプライチェーンマネジメント基礎・応用」  
講師：伊津野 範博氏（熊本学園大学商学部教授）
- 第6回（9月29日・10月6日）  
テーマ：「財務会計・ファイナンス基礎・応用」  
講師：吉川 晃史氏（関西学院大学商学部教授）
- 第7回（10月13日・23日）  
テーマ：「管理会計基礎・応用」  
講師：飛田 努氏（福岡大学商学部准教授）
- 第8回（11月6日）  
テーマ：「マーケティング基礎」  
講師：早嶋 聡史氏（株式会社ビズ・ナビ&カンパニー代表取締役社長）
- 第9回 中間報告会（11月18日）
- 第10回（12月2日・3日）  
テーマ：「事業創造ワークショップ・演習」  
講師：山口 高弘氏（GOB Incubation Partners 株式会社 代表取締役）



- 第11回 (12月15日・16日)  
 テーマ：「DX (デジタル変革)・演習」  
 講師：柴藤 稔 氏 (大阪大学先導的学際研究機構教授／順天堂大学医学  
 研究科客員教授／株式会社未来社会デザイン技術顧  
 問)
- 第12回 (1月12日)  
 テーマ：「実践マーケティング」  
 講師：早嶋 聡史 氏 (株式会社ビズ・ナビ&カンパニー代表取締役社長)
- 第13回 最終報告会 (2月17日)
- 第14回 (3月1日)  
 テーマ：「ファミリービジネス演習 (世代間ギャップを超えた次世代の事業  
 創造)」  
 講師：馬場 研二 氏 (サイバー大学 IT 総合学部教授)

6月30日 2023年度第1回研究会を開催 (海外事情研究所・国際交流委員会との共催)

会場：熊本学園大学 新1号館4階 141教室

テーマ：「移民文化と都市競争力」

講師：劉志山 氏 (中国・深圳大学交換教員)

11月11日 産業経営研究所、海外事情研究所、韓国・全南大学校による国際学術交流研究報告会を開催

会場：熊本学園大学 本館3階 特別会議室

メインテーマ：ポストコロナの社会、The society after Covid-19

報告者1：Daniel Hyunchae Park 氏 (全南大学校)

International migration and social integration through  
 entrepreneurship during pandemic : the case of Nepalese  
 Immigrant Entrepreneurs in South Korea

報告者2：デイビッド・オストマン 氏 (熊本学園大学外国語学部准教授)

Rural Immigration Programs in Canada - Two Programs, Four  
 Choices

報告者3：Jongdae Kim 氏 (全南大学校)

An Issue with Predicting Movie Box Office Performance after  
 the Pandemic

報告者4：小葉 武史 氏 (熊本学園大学経済学部教授)

The Consumption Behavior under the Pandemic in Japan

11月30日 2023年度第2回研究会を開催 (国際交流委員会との共催)

会場：熊本学園大学 新1号館3階 133教室

テーマ：「中国における裁判手続のIT化とインターネット裁判所の最新事情」

講師：彭勃 氏 (中国・深圳大学交換教員)

3月31日 所報『産業経営研究』第43号発行

研究叢書 第61号『税務会計論の基本問題』 末永 英男 著 発行

## 最近5年間の調査・研究業績

### <調査研究報告（旧：産経研資料）>

号数	テ ー マ	執 筆 者	発行年月
102	熊本県における一人当たり県民所得低迷の要因分析およびその克服	細 江 守 紀 金 栄 緑 岡 村 薫 平 松 燈 宇野木 広 樹	2014(H26). 3
103	熊本近代と富重利平のまなざし	磯 田 桂 史 工 藤 栄一郎 幸 田 亮 一 西 嶋 公 一 富士川 一 裕	2016(H28). 3
104	「熊本県中小企業家同友会 熊本地震復興実態調査」結果報告	吉 川 晃 史 堀 越 昌 和	2019(H31). 2
105	アントレプレナーシップ・ケース・レポート	松 尾 健 治	2022(R 4). 3
106	企業のCSRと社会的企業・社会的資本の理論的研究	出 家 健 治	2023(R 5). 3
107	中解像度地球観測衛星データLandsat8 OLIから算出したNDVI差分解析による2016年熊本地震における阿蘇立野および烏帽子岳西麓とその周辺地域の斜面崩壊箇所の抽出と検証	新 村 太 郎	2023(R 5). 3

### <研究叢書>

号数	テ ー マ	執 筆 者	発行年月
55	地域公共交通の活性化・再生と公共交通条例	香 川 正 俊	2017(H29). 2
56	21世紀型新民富論 ―包容巨視経済社会と多様性に向けて―	朴 哲 洙	2018(H30). 3
57	戦後税制改革とシャウブ勧告―シャウブ税制施行70周年を顧みて―	山 下 壽 文	2020(R 2). 3
58	法人税における収益認識の研究	岩 武 一 郎	2021(R 3). 3
59	地域流通とマーケティング	吉 川 勝 広	2022(R 4). 3
60	商業論の基礎理論 ―売買の集中の原理―	出 家 健 治	2023(R 5). 3

<所報「産業経営研究」>

号数	テ ー マ	執 筆 者	発行年月
38	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1940年「新体制」下における木材統制機構の設計過程</li> <li>• シャープの経営再建</li> <li>• 阿蘇ブランド商品流通と観光マーケティング</li> <li>• 研究所近況</li> </ul>	小 野 浩 喬 晋 建 吉 川 勝 広 産業経営研究所	2019(H31).3
39	<ul style="list-style-type: none"> <li>• わが国の消費生活協同組合の会計規定 —「一般に公正妥当と認められる会計慣行」をめぐって—</li> <li>• 高齢者雇用政策が高齢者の就労行動に与えた影響 —シルバー人材センターの利用実態から—</li> <li>• 中小企業経営者教育による管理会計実践の促進 —熊本同友会の経営指針を創る会の事例—</li> <li>• 中小企業における経営理念の定着とボトムアップ型経営の実現</li> <li>• 研究所近況</li> </ul>	山 下 壽 文 岡 村 薫 木 村 眞 実 吉 川 晃 史 吉 川 晃 史 産業経営研究所	2020(R 2).3
40	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ディスクロージャーはインサイダーの利益を減少させるか？</li> <li>• 知識文化コンテンツ産業の構造と生態系に関する考察</li> <li>• 文化経済政策と社会的金融に関する考察 —知識コンテンツ・コモンズ・フレームワーク—</li> <li>• 熊本地震後のBCP 策定動向とその課題克服にむけて —LCP/BCP/CCP 構想—</li> </ul> (研究ノート) <ul style="list-style-type: none"> <li>• 昭和恐慌期における電気供給事業経営のパフォーマンス比較 —関西の電鉄と小売電力企業をめぐって—</li> <li>• 研究所近況</li> </ul>	小 谷 学 朴 哲 洙 朴 哲 洙 吉 川 晃 史 渡 邊 敬 二 嶋 理 人 産業経営研究所	2021(R 3).3
41	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 熊本の幸福量最大化への挑戦 —日本の自治体による幸福度政策と熊本のAKH—</li> <li>• 調達先の廃業に伴う代替先探索行動の態様 —ものづくりに負の影響は及ぶか？—</li> <li>• 監査役等の会計専門性と監査人選任議案に対する議決権行使の関係</li> <li>• ドイツにおける第二次産業革命と「経営科学」 —G・シュレジンガー再考—</li> <li>• 研究所近況</li> </ul>	坂 本 正 足 立 裕 介 山 本 健 人 幸 田 亮 一 産業経営研究所	2022(R 4).3

号数	テ ー マ	執 筆 者	発 行 年 月
42	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 東芝半導体事業の売却過程の記録</li> <li>• SDGsへの取り組みが企業経営に与える影響</li> <li>• 熊本におけるセメント産業の技術史的研究 —九州帝国大学応用化学科実習報告書から見るセメント産業の地域性—</li> <li>• ワイマール期ドイツにおける労働者ツーリズム</li> <li>• Analysts Reports, Stock Prices, and Reputation Concern</li> <li>• フレームワークとしてのマネジメント・コントロール研究概観 —公式・会計的コントロールから非公式・非会計的コントロールへの拡張を中心に—</li> <li>• 映画『007は二度死ぬ』のロケ地における持続可能な地域づくり —鹿児島県南さつま市秋目を例に—</li> </ul> <p>(研究ノート)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 熊本の幸福量の指標化とAKH —AKH報告と韓国の幸福度問題—</li> <li>• 研究所近況</li> </ul>	喬 晋 建 小 葉 武 史 市 原 猛 志  幸 田 亮 一 小 谷 学 新 改 敬 英  山 口 泰 史 松 山 薫  坂 本 正  産業経営研究所	2023(R 5). 3

※所報の論文などについては、当研究所のサイト <https://gkbn.kumagaku.ac.jp/research/eb/> で公開します。

## 産業経営研究所研究員名簿 (五十音順)

2023(令和5)年6月21日現在 52名

\*は常任委員

所 長	小 葉 武 史 (マクロ経済政策)	研究員	高 林 秀 明 (地域福祉論)
研究員	足 立 裕 介 (中小企業論)	〃	堤 豊 (情報処理論)
〃	飯 高 敏 和 (公開情報システム論)	〃	土 井 文 博 (社会学)
〃	池 上 恭 子 (経営財務論)	〃	得 重 仁 (情報通信工学)
〃	伊津野 範 博 (交通論・物流論)	〃	徳 永 彩 子 (秘書学・人的資源管理)
〃	市 原 猛 志 (産業技術史・観光学)	〃	中 地 重 晴 (環境マネジメント論)
〃	井 上 弘 樹 (商法会社法)	〃	長 友 敬 一 (倫理学概論)
〃	今 村 寛 治 (労務管理論)	〃	中 野 元 (経済学)
〃	岩 武 一 郎 (租 税 法)	〃	浪 本 浩 志 (国際経済法)
〃	大 塚 成 男 (財務会計論)	〃	成 宮 哲 也 (所得税法)
〃	大 山 佳 三 (公共経済論)	〃	朴 哲 洙 (マクロ経済論)
〃	* 岡 村 薫 (経済政策)	〃	波 積 真 理 (市場調査論)
〃	小 川 弘 和 (日本史)	〃	花 田 昌 宣 (社会政策)
〃	加 藤 康 彦 (知的システム工学)	〃	春 田 吉 備 彦 (労働法・社会保障法)
〃	金 栄 緑 (国際貿易論)	〃	林 裕 (保険論)
〃	喬 晋 建 (経営管理論)	〃	藤 本 延 啓 (環境社会学)
〃	幸 田 亮 一 (経営史)	〃	カーク・マズデン (日米比較文化論)
〃	小 谷 学 (財務会計論)	〃	* 水 野 真 実 (管理会計)
〃	* 坂 上 紳 (環境経済学)	〃	宮 崎 裕 士 (租税法・税務会計)
〃	坂 上 智 哉 (マクロ経済学)	〃	山 田 美 幸 (図書館概論)
〃	佐 藤 信 彦 (会計学)	〃	山 本 健 人 (財務会計)
〃	嶋 理 人 (近代日本史・社会経済史)	〃	吉 川 勝 広 (流通システム論)
〃	* 新 改 敬 英 (管理論・マネジメント)	〃	吉 田 洋 一 (金融ファイナンス)
〃	新 村 太 郎 (情報ネットワーク論)	〃	米 岡 ジュリ (英語学)
〃	末 永 英 男 (税 務 会 計)	〃	米 田 耕 士 (応用ミクロ経済学・労働経済学)
〃	高 倉 統 一 (社会福祉法制)	〃	安 倉 良 二 (経済地理学)



## 執筆者紹介

中野 元 …………… 熊本学園大学客員教授  
吉川 勝広 …………… 熊本学園大学教授  
幸田 亮一 …………… 熊本学園大学教授  
小谷 学 …………… 熊本学園大学教授

2024（令和6）年3月31日発行

---

産業経営研究 第43号

編集代表者 小 葉 武 史

発 行 熊本学園大学附属産業経営研究所  
〒862-8680 熊本市中央区大江2丁目5番1号  
電話（096）364-5161(代)  
<https://gkbn.kumagaku.ac.jp/research/eb/>

印 刷 所 ホープ印刷株式会社  
〒861-8007 熊本市北区龍田弓削1丁目4-12  
電話（096）338-0500

---



STUDIES OF ECONOMICS AND BUSINESS  
(SANGYO KEIEI KENKYU)

---

No. 43

March, 2024

---

CONTENTS

The Form of International Oligopoly System in the Scotch Whisky Industry ~ from World War II to 2000 ~ .....	Hajime Nakano	1
Japanese Sake market and Japanese Sake brewery's Marketing .....	Masahiro YOSHIKAWA	27
Considerations on the Worker's Travel Guidebook in Germany – “Dietz Arbeiter-Reise- und Wander-Führer (1932)” .....	Ryoichi Koda	43
Corporate Disclosure Quality and Timing of Analysts' Forecasts -- The Case of Private Disclosure -- .....	Manabu Kotani	59
Institute Activities .....		79

---

Published by  
THE INSTITUTE OF ECONOMICS AND BUSINESS  
KUMAMOTO GAKUEN UNIVERSITY  
KUMAMOTO, JAPAN